الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة منتوري قسنطينة

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

رقم التسجيل: .....

تخصص: إدارة مالية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير

المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء

- دراسة حالة شركة إسمنت السعودية-

للفترة الممتدة من 2006-2010

من إعداد الطالب:

بن مالك عمار

تحت إشراف الأستاذة:

د.حوري زينب

أعضاء لجنة المناقشة

محمد سحنون	أستاذ محاضر	رئيسا	جامعة منتوري قسنطينة
زينب حوري	أستاذة محاضرة	مقررا	جامعة منتوري قسنطينة
عبد الباقي روابح	أستاذ محاضر	عضوا	جامعة منتوري قسنطينة
مليكة زغيب	أستاذة محاضرة	عضوا	جامعة سكيكدة

السنة الجامعية : 2011/2010

الإهداء

<u>oiĕƟ ŭ</u>

أهدي ثمرة جهدي أولا وقبل كل شيء إلى والدي العزيزين اللذين وفرا لي جميع الظروف المساعدة للوصول إلى هذا المستوى ولإنجاز هذا العمل.

كما أهدي عملي هذا إلى أختي العزيزة سارة وزوجها

إدريس وأختي بثينة

وإلى أخي الغالي منذر، وإلى خطيبتي

فاطمة الزهراء

وإلى كل الأصدقاء والزملاء

والزميلات وإلى كل من ساعدني لإتمام هذا العمل.

F

أتوجه بالشكر والحمد لله عز وجل الذي مدّني بالقوة والصبر
على مواصلة هذا العمل وإتمامه.

كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى الأستاذة

"حوري زينب"

لتفضّلها بالإشراف على هذه المذكرة، من جهة
ومساعدتي بالمراجع والنصائح اللازمة لإتمام هذا العمل
من جهة أخرى.

المقدمة

المقدمة:

لطالما شكّل موضوع التحليل المالي حيزا هاما ضمن اهتمام الباحثين والمختصين، حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة، وابتكار أدوات تحليلية متعددة ومتنوعة تتماشى مع هذا التقدم والتنوع الذي تشهده الساحة الاقتصادية بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة من جهة، ومعدلات النمو و التضخم من جهة أخرى، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية، الاجتماعية و السياسية، التي تزيد من العرض أو الطلب على الأسهم فتحرك من أسعارها، ولعل من التطور المستمر للأدوات التحليلية، ظهر نمط تحليلي جديد يختلف عن الطرق التحليلية التقليدية (التحليل بالنسب المالية، أسلوب المقارنات ، تحليل الاتجاه والتغير....إلخ)، من حيث تقييمه لأداء وأسهم الشركات وفقا لقيمها العادلة سمي بالتحليل المالي الأساسي الحديث (Analyse fondamentale).

بالإضافة إلى ما سبق فإن التحليل الأساسي يعتبر أداة من أدوات التحليل المالي التي تساعد المستثمرين على وضع إستراتيجياتهم و أهدافهم الاستثمارية، وكذا محاولة العثور على الأسهم المقيمة بأدنى من قيمتها العادلة، هذا ما قد يسمح بخلق فرص استثمارية و ربحية جيدة لهم، كما أنها تمكن مجلس إدارة الشركة من تحديد التزاماتها اتجاه المقرضين من جهة، والجهات الرسمية ومصلحة الضرائب من جهة أخرى.

و إذا ما أردنا الخوض في التحليل الأساسي للأسهم يتوجب علينا القيام بدراسات كمية وأخرى نوعية، حيث تقوم الأولى على تحليل رقمي و معادلات إحصائية تؤخذ من القوائم المالية للشركات، تتناول كل من أرباح وإيرادات الشركة، الأصول و الخصوم، حيث تقوم بوضع نسب مالية بين هذه البنود، لكن ما نلاحظه هو أن أغلب المحللين الماليين مازالوا يعتمدون على مجموعة من الأدوات التقليدية السابقة الذكر، التي تتميز بالسكون و تفتقر لعنصر الديناميكية، الذي يسمح بالتنبؤ بالمستقبل المالي للشركات في المدى المتوسط والبعيد، وذلك بالرغم من توفر مناهج حديثة لذلك مثل تقنيات التنبؤ، أساليب رياضية وإحصائية، أو مجموعة من المؤشرات الحديثة لقياس الأداء.

أما الثانية فهي ترتكز على الأمور غير الملموسة في الشركة، كنزاهتها و سمعة إدارة موظفيها، اسمها التجاري، التكنولوجيا المستخدمة، براءات الاختراع، ونوعية الأرباح، كما يمكن اعتبار أن مختلف الأرقام التي تظهر في البيانات المالية المنشورة ، ليست في الحقيقة سوى نتائج لبعض السياسات الإدارية التي تحدد كل من نوع وطبيعة المبادئ والأساليب المتبعة ، مع الاعتماد بشكل كبير على التنبؤ بمختلف الظواهر الاقتصادية أو غير الاقتصادية ، التي قد تقع و تؤثر على التحليل الأمثل للقوائم المالية للشركة أو التقييم العادل لأسهمها.

إن الدول العربية خاصة الخليجية منها، تعد من الدول السائرة في طريق النمو، والتي تتميز أسواقها المالية بالنشاط المكثف للمستثمرين في أسهم شركاتها رغم حداثة تأسيسها إذا ما قورنت بباقي الأسواق العالمية، بسبب السيطرة الاستعمارية على هذه الدول في السابق، ما أدى إلى التركيز على خطط التنمية وعدم الاهتمام بها في بادئ الأمر، أضف إلى ذلك الصغر النسبي لحجم المشروعات العربية وسهولة تمويلها من أصحاب الثروة والمال، مع اعتمادها في غالب الأحيان على التمويل الذاتي، وإعادة استثمار الأرباح غير الموزعة، لكن مع ازدهار نشاط الشركات نتيجة للعولمة الاقتصادية ودخول رؤوس أموال أجنبية تطور معه نشاط الأسواق المالية، كما أنها كانت تتميز أحيانا بعدم الكفاءة، وبالتالي تعتبر هذه الحالة كمثابة البيئة المناسبة للعمل بالتحليل المالي الأساسي، خاصة وأن هذا الأخير يعمل من خلال نظرية عدم كفاءة الأسواق، ويحاول بحثنا الإجابة على التساؤل الرئيس التالي :

هل التكامل الوظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث، كفيل لتقييم عادل لأسهم الشركات وفقا لمؤشرات تقييم الأداء الحديثة ؟

وللإلمام بمختلف جوانب الدراسة تم تجزئة هذه الإشكالية إلى التساؤلات الفرعية التالية :

- فيما تكمن حدود الاتجاهات التقليدية للتحليل المالي الأساسي ؟
- ما هي الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي الأساسي وكيف يتم استخدامها ؟
- كيف يتم تقييم أداء وأسهم الشركات وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء ؟
- ما هو واقع تطبيق هذا المنهج الحديث على الشركات العربية ؟

رغبة منا في حصر الإجابة عن التساؤلات السابقة الذكر في منظور الإشكالية، فإنه يتوجب علينا إعطاء رد أولي عن بعض التساؤلات من خلال تبني فرضيات تعكس قناعتنا من منظور احتمالي مرتفع، ولهذا قمنا بصياغة فرضيتين:

- **الفرضية الأولى:** التكامل الوظيفي بين التحليلين الكمي و النوعي بطابعهما الحديث ضروري في عملية تحليل البيانات المالية وكذا بالنسبة لعملية تقييم أسهم الشركات وفقا لقيمها العادلة؛
- **الفرضية الثانية :** نتائج تقييم أسهم الشركات وفقا للمؤشرات الحديثة التي تعتمد على القيم المضافة تكون أحسن مقارنة بنتائج الدراسات التقليدية باستخدام النسب المالية.

نجمل الدوافع التي أدت بنا إلى اختيار هذا الموضوع إلى :

- **الجانب الشخصي :** يكمن اهتمامنا الشخصي بهذا الموضوع في :

- الاهتمام بالقضايا المالية الشائكة والميول خاصة إلى المناهج الجديدة في التسيير بالإضافة إلى التعلق بعمليات التجديد وفقا للقواعد ومختلف النظريات الجديدة؛
- الاختصاص الدراسي الذي مكننا من أخذ بعض الأفكار المسبقة عن الموضوع بشكل عام.

- **الجانب العملي :** يكمن الجانب العملي في :

- حداثة الموضوع محل الدراسة، حيث يرجع ذلك إلى حداثة تطبيق هذا المنهج خاصة في البلدان العربية؛
- قلة الدراسات البيداغوجية بخصوص هذا المنهج الجديد، حيث ركزت مختلف الدراسات السابقة على التحليل المالي بطابعه الكمي التقليدي؛
- أردنا من خلال هذا الموضوع إبراز أهمية التوجهات الحديثة للتحليل المالي بشكل عام والتحليل الأساسي بشكل خاص كونه يعتبر أحد أدواته.

يمكن حصر الحدود الزمنية للدراسة في الخمس سنوات الأخيرة، أي في الفترة الممتدة من 2006-2010، حيث تمثل سنة 2006 سنة ظهور بوادر تحقيق شركة إسمنت السعودية أرباح تتسم بالزيادة نتيجة توسيع نشاط الشركة، بينما تشكل سنة 2010 آخر دورة نشاط لها.

إن الإحاطة الشاملة بمختلف جوانب الموضوع، والإجابة عن السؤال الرئيس والأسئلة الفرعية، تتطلب منا الاعتماد على كل من المنهج الوصفي، التحليلي والمقارن، حيث نتبنى المنهج الوصفي لتبيين جذور وأصل هذا المنهج التحليلي التقييمي، والمراحل التي مر بها والتطور الذي عرف نتيجة لمختلف الظروف المحيطة بالشركات وبالاقتصاد ككل، وأيضا للتعريف به انطلاقا من توضيح مختلف المفاهيم المرتبطة به، وللتعرف على آلية وديناميكية عمله، وكذلك المراحل المختلفة التي تمر بها العملية التحليلية والتقييمية لأداء وأسهم الشركات، ونعتمد المنهج التحليلي لتحديد خصائصه، وتحديد فعاليته وآثاره على المشاريع والشركات التي يقيم أسهمها، ومعرفة عوامل ومحددات نجاحه، أما المنهج المقارن فنتبناه للوقوف على الاختلافات بينه وبين الأنماط التحليلية التقليدية، كما نقوم بدراسة حالة لدى واحدة من أهم الشركات السعودية وهي شركة الإسمنت، التي تعمل داخل قطاع البناء، وأسهمها تتداول في السوق المالي السعودي، من أجل تدعيم البعد النظري بالبعد التطبيقي، وحتى تتضح الرؤية أكثر.

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

- إبراز حدود المنهج التقليدي للتحليل المالي الأساسي بطابعه الكمي وإهماله لجوانب أخرى تكتسي نفس أهمية الجانب الأول،مع توضيح الغاية من تطبيق هذا المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي؛
- وضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث مع إبراز ايجابيات التكامل فيما بينهما خاصة وأنهما يعتبران شقين أساسيين في التحليل المالي الأساسي؛
- تحليل أثر تطبيق المنهج الحديث في دراسة وتحليل القوائم المالية للشركات بالإضافة إلى التقييم العادل لأسهمها؛
- تحديد دور المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء في تقييم أسهم الشركات وفقا للقيم العادلة؛
- تطبيق الدراسة النظرية على شركة الخزف السعودية من أجل التأكد من صحة الدراسة النظرية السابقة.

ولبلوغ الأهداف المسطرة، يتم تقسيم البحث إلى أربعة فصول، ثلاثة نظرية، أما الرابع فهو تطبيقي

حيث خصصنا الفصل الأول، والذي يحمل عنوان "**الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والاتجاهات التقليدية للتحليل المالي الأساسي**"، للتعريف بهذا المنهج التقليدي من الجانب المفاهيمي، البعد التاريخي والإطار النظري له، وينقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول يكون كمثابة مدخل إلى التحليل المالي، أما المبحث الثاني سنتطرق من خلاله إلى مختلف القوائم المالية المستخدمة، والمعايير الأساسية المعتمدة في التحليل المالي الأساسي، ثم نختمها بمبحث ثالث نبين من خلاله الأدوات التقليدية للتحليلين الكمي والنوعي على حد سواء.

بينما يهدف الفصل الثاني الذي جاء تحت عنوان "**الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي الأساسي في تحليل القوائم المالية للشركات**" إلى إبراز التكامل الوظيفي الذي يجمع بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث، والتي ارتأينا للتبسيط تلخيصها في ثلاثة مراحل أساسية، حيث نستهلها بمبحث أول يكون بمثابة مدخل للتحليل المالي الأساسي الحديث، نتطرق من خلاله إلى مفهوم هذا النوع من التحليل، أهميته، أهدافه، وأهم العوامل التي تتحكم فيه، ثم نتبعه بمبحث ثاني نبين من خلاله المنهج الحديث للتحليل المالي الكمي ومختلف الأساليب الحديثة التي يستخدمها في تحليل البيانات المالية للشركة من أدوات رياضية وإحصائية، نسب مالية ....إلخ، ونختمها بمبحث ثالث سنتطرق من خلاله إلى الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي مثل المستوى التكنولوجي للشركة، نوعية أرباحها، كفاءة إدارتها...إلخ.

أما الفصل الثالث والأخير في القسم النظري، فقد جاء تحت عنوان "**تقييم أداء الشركات ودراسة فشلها المالي في إطار التحليل المالي الأساسي الحديث**"، حيث نهدف من ورائه إلى إبراز مزايا استخدام المؤشرات الحديثة في تقييم أداء وأسهم الشركات التي تعتمد على القيم المضافة، مع ضرورة التنبؤ بالفشل المالي للشركات في المدى المتوسط والبعيد، حيث نستهل هذا الفصل بمبحث أول نبرز من خلاله أهمية ومنهجية عملية تقييم الأداء في إطار التحليل المالي الأساسي، ثم نتبعه بمبحث ثاني نبين من خلاله أهمية تقييم أداء الشركات باستخدام القيم المضافة مثل القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، وبطاقة الدراجات المتوازنة، ونختمها بمبحث ثالث ندرس من خلاله إمكانية وقوع الشركات في الفشل المالي باستخدام بعض النماذج المشهورة في هذا المجال، وذلك في حالة عدم تطبيقها لعمليات التحليل وتقييم الأداء المستمر.

بينما جاء الفصل الرابع تتويجا للدراسة النظرية، وكان تحت عنوان " **تقييم أداء و أسهم شركة إسمنت السعودية باستخدام المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي** "، وهو فصل يعتمد محتواه على معطيات أخذت من الموقع الرسمي للشركة تم تصنيفها ضمن ثلاثة مباحث، يتم ضمن الأول التطرق إلى تحليل البيانات المالية لشركة **إسمنت السعودية** باستخدام الطرق التقليدية، وذلك بعد أن نضع لمحة تاريخية ونبذة مختصرة عن عمل الشركة، أضف إلى ذلك ملخص لمختلف السياسات المحاسبية المتبعة وقوائمها المالية للفترة الممتدة من 2006-2010، أما المبحث الثاني فكان بمثابة عرض تفاصيل دراسة حالة البيانات المالية للشركة باستخدام بعض الأساليب الحديثة (الأساليب الإحصائية، الرياضية، نسب السوق، الدالة اللوغرتمية...إلخ)، ثم أتبعت هذه الدراسة الكمية بأخرى نوعية تم التطرق من خلالها إلى دراسة كل من نوعية أرباحها، كفاءة إدارتها، نوعية الاتصال داخل وخارج الشركة، نوعية التكنولوجيا المستخدمة...إلخ، أما المبحث الثالث أبرز من خلاله نتائج تطبيق المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء التي تعتمد على القيم المضافة السابقة الذكر في الفصل الثالث، وكذا دراسة إمكانية وقوع الشركة في الفشل المالي باستخدام ثلاثة نماذج مختلفة، مع دراسة مؤشر الصناعة لقطاع البناء السعودي، الذي تنتمي إليه الشركة.

ككل الأبحاث والدراسات، ونظرا لحداثة موضوع التحليل المالي الأساسي الحديث، واجهنا بعض من الصعوبات شكلت قيودا وعراقيل، تتمثل أساسا في صعوبة الحصول على بعض المراجع المتخصصة والأصلية باللغة العربية (حسب إطلاعنا)، خاصة فيما يتعلق بالقسم الخاص بالمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء من منظور رفع القيمة، لذا فإننا اعتمدنا على مجموعة من المراجع باللغتين الفرنسية والإنجليزية، بالإضافة إلى بعض المواقع الإلكترونية المختصة في هذا المجال.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للتحليل المالي والاتجاهات التقليدية للتحليل المالي الأساسي

تمهيد :

يعتبر التحليل المالي الأساسي من أهم المواضيع الإدارية و المالية المختلفة للشركة، التي تهدف للوصول إلى تشخيص صحيح لوضعيتها المالية ، مع إجراء فحص للسياسات المتبعة من طرفها في دورات متعددة من نشاطها، وكذا عن طريق الدراسات التفصيلية المالية لفهم مدلولاتها و محاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى ظهورها، وذلك عن طريق تحليل كمي وكيفي لبياناتها المالية، لكن ماهو ملاحظ هو عزوف المحللين الماليين عن إستخدام مناهج وأساليب حديثة من أجل تقييم الأداء، حيث تنحصر أعمالهم خاصة في الدراسة الكمية باستخدام مختلف النسب المالية، أما الدراسة النوعية فهي تهتم غالبا بتحليل نوعية الإتجاه وكذا نوعية الأسلوب المتبع وفقط.

لذا سنتطرق في هذا الفصل إلى إبراز كل من وظائف، أهداف، بيئة ومقومات التحليل المالي والأطراف التي تستفيد منه، بعد ذلك سنبحث عن أهم القوائم المالية التي تستخدم من أجل القيام بالدراسة المالية بهدف تقييم عادل للأسهم، وذلك بانتهاج مجموعة من المعايير تكون كمثابة توجيه أمثل لتلك الدراسة، ثم نختم هذا الفصل بإجراء دراسة تحليلية عن مختلف المناهج والأساليب التقليدية التي يتبعها المحلل المالي من أجل القيام بدراسته المالية، حيث سنوضح حدود هذه الإتجاهات في تقييم الأداء، سواء كانت كمية بإتباع طرق النسب المالية وأسلوب المقارنات، أو نوعية بإتباع أسلوب تحليل الإتجاه ونوعية الأدوات المستعملة.

المبحث الأول : مدخل الى التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي الأساسي أحد أدوات التحليل المالي، التي تساعد المستثمرين على وضع إستراتيجياتهم و أهدافهم الإستثمارية معتمدين في ذلك على مجموعة من القوائم المالية الأساسية، وإذا أردنا الخوض في التحليل الأساسي للأسهم يتوجب علينا القيام بدراسات كمية و نوعية، حيث تقوم الأولى على تحليل رقمي و معادلات إحصائية تؤخذ من القوائم المالية للشركات، تتناول كل من أرباح وإيرادات الشركة، الأصول و الخصوم، حيث تقوم بخلق نسب مالية بين هذه البنود، أما النوع الثاني من الدراسة نجده متعلق بتحليل نوعية إتجاه التحليل ونوعية الأدوات المستعملة، وذلك بالرغم من توفر مناهج حديثة لذلك.

المطلب الأول : لمحة تاريخية عن التحليل المالي وأسباب نشأته

1- **لمحة تاريخية :** إن ظهور فكرة التحليل المالي تعود إلى نهاية القرن 19م، حيث إستعملت البنوك و المؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها إستنادا إلى كشوفها المحاسبية، إضافة إلى أن الأزمة الاقتصادية التاريخية الممتدة من الفترة بين 1929 – 1933 كان لها أثر معتبر في تطوير تقنيات التسيير و التحليل المالي، ففي سنة 1933 أسس في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن و الصرف،ساهمت في نشر التقديرات و الإحصائيات المتعلقة بالنسب المالية لكل قطاع إقتصادي.

و قد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون و المقرضون إهتمامهم بتحديد خطر إستعمال أموالهم بصفة دقيقة، و مع تطور الشركات و وسائل التمويل في الستينات إنصب الإهتمام على نوعية الشركات، حيث تكونت في فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الإختيار الجيد و تأمين العمليات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الإدخار العمومي.[1]

كما أن تزايد حجم العمليات و تحسن نوعيتها ساهم بشكل كبير في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي حيث تحول من تحليل ساكن (لفترة معينة أو سنة) إلى تحليل ديناميكي (دراسة الحالة المالية للشركة لعدة سنوات متعاقبة أقلها 3 سنوات، و المقارنة بين نتائجها و إستنتاج تطوير سير المؤسسة المالية) ، و أدى تعميم التحليل المالي في الشركات إلى تطور نشاطاتها و تحقيقها قفزات جد مهمة في الإنتاج و الإنتاجية.

[1] ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير ، التحليل المالي، الجزء 1 دار الهداية العامة، عمان الأردن، 1998، ص13 .

2- **أسباب نشأته :** [1] هناك عدة عوامل عجلت بظهور التحليل المالي كقاعدة لتحليل وتقييم أداء الشركات حيث يمكننا تلخيص هذه الأخيرة في :

2-1- **الثورة الصناعية وظهور الشركات الكبيرة :** أدت الثروة الصناعية إلى ظهور عمليات الإنتاج الكبيرة، مما نتج عنه ظهور شركات عملاقة، خاصة منها شركات المساهمة، و التي يكون فيها إنفصال بين الإدارة و الملاك أو المساهمين، و بالتالي كان من الضرورة إيجاد وسيلة تمكن المستثمرين من متابعة نتائج الشركات التي يستثمرون فيها أموالها.

2-2- التدخل الحكومي في كيفية انجاز القوائم المالية : رغبة من الحكومات في توفير قدر من الأمان للمستثمرين، قامت بوضع القوانين أو التشريعات التي تقضي بضرورة أن تقوم المنظمات بتبويب قوائمها المالية و عرض بياناتها المالية بشكل يسمح للمساهمين و الأطراف الخارجية الأخرى بالتعرف على نتائج الشركة.

2-3- الكساد الكبير : ساد الولايات المتحدة في فترة الثلاثينيات من القرن المنصرم، والذي عجل بالبحث عن أداة تراقب وتتنبأ بالمستقبل المالي للشركات.

2-4- **ظهور الإئتمان كمصدر للتمويل:** حيث أن شركات التمويل و البنوك المقرضة تهتم بشكل أساسي بعملية إتخاذ قرار التمويل من عدمه، بناءا على المؤشرات التي تعطيها نتائج التحليل المالي.

2-5- **ظهور البورصات الخاصة بالأوراق المالية :** إن قوانين البورصة تقتضي بضرورة أن تقوم الشركات التي تطرح أسهمها للإكتتاب أن تعرض و بشكل مفصل قوائمها المالية حتى يمكن للمستثمرين من إتخاذ قراراتهم الإستثمارية.

و قد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون و المقرضون إهتمامهم بتحديد خطر إستعمال أموالهم بصفة دقيقة، و مع تطور الشركات و وسائل التمويل في الستينات إنصب الإهتمام على نوعية الشركات، حيث تكونت في

---

[1] السالم مؤيد سعيد، نظرية المنظمة، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص36.

فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الإختيار الجيـد و تـأمين العمليـات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الإدخار العمومي.

3- **مفاهيم عامة على التحليل المالي والجهات المستفيدة منه :**

3-1- **مفاهيم عامة للتحليل المالي :** يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عـرض نتائج الأعمال على الإدارة المشرفة، إذ يبين مدى كفاءتها في أداء وظيفتها، وهو أداة للتخطيط السليم، يعتمد على تحليل القوائم المالية بإظهار أسباب النجاح و الفشل، كما يعتبر أداة لكشـف مواطن الضعف في المركز المالي للمؤسسات و في السياسات المختلفة التي تؤثر على الـربح، كما يمكن من رسم خطة عمل واقعية للمستقبل يساعد الإدارة على تقييم الأداء.

وباختلاف المفكرين تختلف معه المفاهيم حيث نجد منها :

3-1-1- **التحليل المالي هو دراسة محاسبية:** التحليل المالي هو فحص القـوائم الماليـة و البيانـات المنشورة لشركة معينة لفترة أو فترات ماضية قصد تقديم المعلومات التي تفيدها. [1]

3-1-2- **التحليل المالي هو دراسة تنبؤية :** إن التحليل المالي هـو عبـارة عـن مجموعـة مـن الدراسات التي تجري على البيانات المالية بهدف بلورة المعلومـات و توضـيح مـداولتها، وتركيـز الإهتمام على الحقائق التي تكون كبيرة وراء زحمة الأرقام، وهو يساعد في تقييم الماضي كما يسـاهم في الإستطلاع على المستقبل و تشخيص المشكلات و كذا الخطوط الواجب إتباعها. [2]

3-1-3- **التحليل المالي وسيلة للقيام بدراسة تخطيطية:** يعتبر التحليـل المـالي خطـوة تمهيديـة ضرورية للتخطيط المالي، إذ من الضروري التعرف على المركز المالي و السياسات المختلفـة التـي تؤثر على الربح.[3]

كما توجد هناك تعاريف أخرى تطرق إليها مجموعة من الباحثين، من أهمها نجد : [4]

3-1-4- **تعريف الدكتور محمد الناشـد :** التحليل المالي هو عملية التشخيص للوضع المالي للشـركة بتاريخ معين من حيث التوازن المالي و المردودية المالية.

[1] خلدون إبراهيم شريفات، إدارة و تحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2001، ص93.
[2] حسن محمد كامل التحليل المالي، دار الجامعية للنشر، الإسكندرية مصر، 1986، ص 35.
[3] حمزة محمود الزبيدي التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة وارق للنشر و التوزيع عمان،الأردن، 1976، ص 78.
[4] قودة الصادق،وآخرون، التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس تخصص محاسبة، جامعة الجزائر، 2005 ص13.

3-1-5- **تعريف عبد الغفار الحنفي** : التحليل المالي هو عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية و التاريخية إلى كم أقل من المعلومات أكثر فائدة لعملية إتخاذ القرار.

3-1-6- **تعريف J.B . LOBARED** : التحليل المالي هو الدراسة النموذجية باستعمال أدوات تقنية ومعلومات محاسبية ومالية للمؤسسة من إعطاء تقدير للمخاطر الماضية، الحالية والمستقبلية، الناجمة عن الوضعية المالية للمؤسسة وأدائها.

3-1-7- **تعريف J. PARD** : يعرف التحليل المالي في كتابه land fin على أنه "مجموعة من الطرق التي تسمح بتقييم الوضعية المالية الماضية والحالية على إتخاذ القرار مع عملية تقييم أداء الشركة."

و بالرغم من تعدد تعاريف التحليل المالي نجد أنها تصب جميعا في كونها إحدى المهام الأساسية للوظيفة المالية، حيث يتمثل موضعه في تبيانها و تشخيصها بهدف أخذ القرارات و التوصيات التي تهتم أساسا بالميدان المالي.

3-2- **الأطراف المستفيدة من التحليل المالي** : هناك عدة أطراف تستفيد من نتائج التحليل المالي وفقا للأهداف التي يسعى إليها كل طرف حيث نجد :

3-2-1- **إدارة الشركة** : يظهر التحليل المالي مدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها وقدرتها على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين، وكذا محاولة كسب ثقة ذوي المصالح المشتركة من أجل تحديد موقفها الإستراتيجي في المدى المتوسط والبعيد، أضف إلى ذلك :

- مدى نجاح الشركة في تحقيق السيولة؛
- مدى نجاح الشركة في تحقيق الربحية؛
- معرفة الوضعية المالية للشركة بالمقارنة مع وضعية الشركات المنافسة؛
- تقييم منجزات الشركة في مجال الإنتاج والتوزيع والتسويق؛
- المساعدة على الرقابة المالية والتنبؤ بمستقبلها المالي. [1]

3-2-2- **المساهمين والمالكين** : يرجع ذلك إلى فصل الملكية عن إدارة الشركات، لسيما في شركات المساهمة الكبيرة، فإن الحاجة إلى نتائج التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين بغرض تعظيم ثروتهم.

[1] خلدون إبراهيم شريفات، إدارة وتحليل مالي، مرجع سبق ذكره، ص 94.

3-2-3- **المستثمرون والدائنون :** تكمن أهمية نتائج التحليل المالي بالنسبة للمستثمرين، في مدى قدرة الإدارة على تحديد نصيب السهم الواحد من الأرباح والأرباح الموزعة، أما بالنسبة لدائنون فهم يهدفون من وراء تلك النتائج إلى التحقق من مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية.

4-2-3- **هيئة الأوراق المالية :** حيث تهدف إلى معرفة المعلومات عن الشركات التي تتعامل معها، بالإضافة إلى مدى مساهمتها في دعم الشفافية والإفصاح عن المعلومات لضمان المساهمة في كفاءة السوق المالي.

5-2-3- **الغرف التجارية والصناعية :** من أجل التحقق من مدى مساهمة الشركات في النهوض بالاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تفعيل مختلف المؤشرات التي تحدده.

6-2-3- **مصلحة الضرائب :** للتأكد من مدى وفاء الشركات إتجاه مصلحة الضرائب، وكذا مدى تطبيقها لمختلف التشريعات الضريبية، ومحاربة ظاهرة التهرب الضريبي التي لها أثار سلبية على الاقتصاد الوطني ككل.

7-2-3- **المصارف والمؤسسات المالية :** من أجل تحديد وتقدير الجدارة الإئتمانية للشركات، وهذا إعتمادا على مؤسسات التنقيط، بهدف إقرار منح الائتمان إليها من عدمه. [1]

المطلب الثاني : وظائف، أهداف، بيئة، ومنهجية التحليل المالي :

1- **وظائف التحليل المالي :** للتحليل المالي عدة وظائف ترتكز في مجملها حول :

1-1- **توجيه المستثمرين لإتخاذ القرار :** من بين وظائف التحليل المالي توجيه متخذي القرار لاتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح أو الفائدة، بغرض تحقيق هدفها، بالإضافة إلى محاولة التأقلم مع البيئة الخارجية التي تتميز بعدم الإستقرار، من بين القرارات التي تحددها سياسات التحليل المالي.

2-1- **إتخاذ قرار الإستثمار** وذلك عن طريق إبراز مزايا وحدود عملية الإستثمار المرتقب إنجازها.

3-1- **إتخاذ قرار التمويل** حيث تمكن مجلس الإدارة من البحث على فرص تمويلية أفضل.

4-1- **إتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية** من أجل توجيه ورقابة مختلف العمليات المالية. [2]

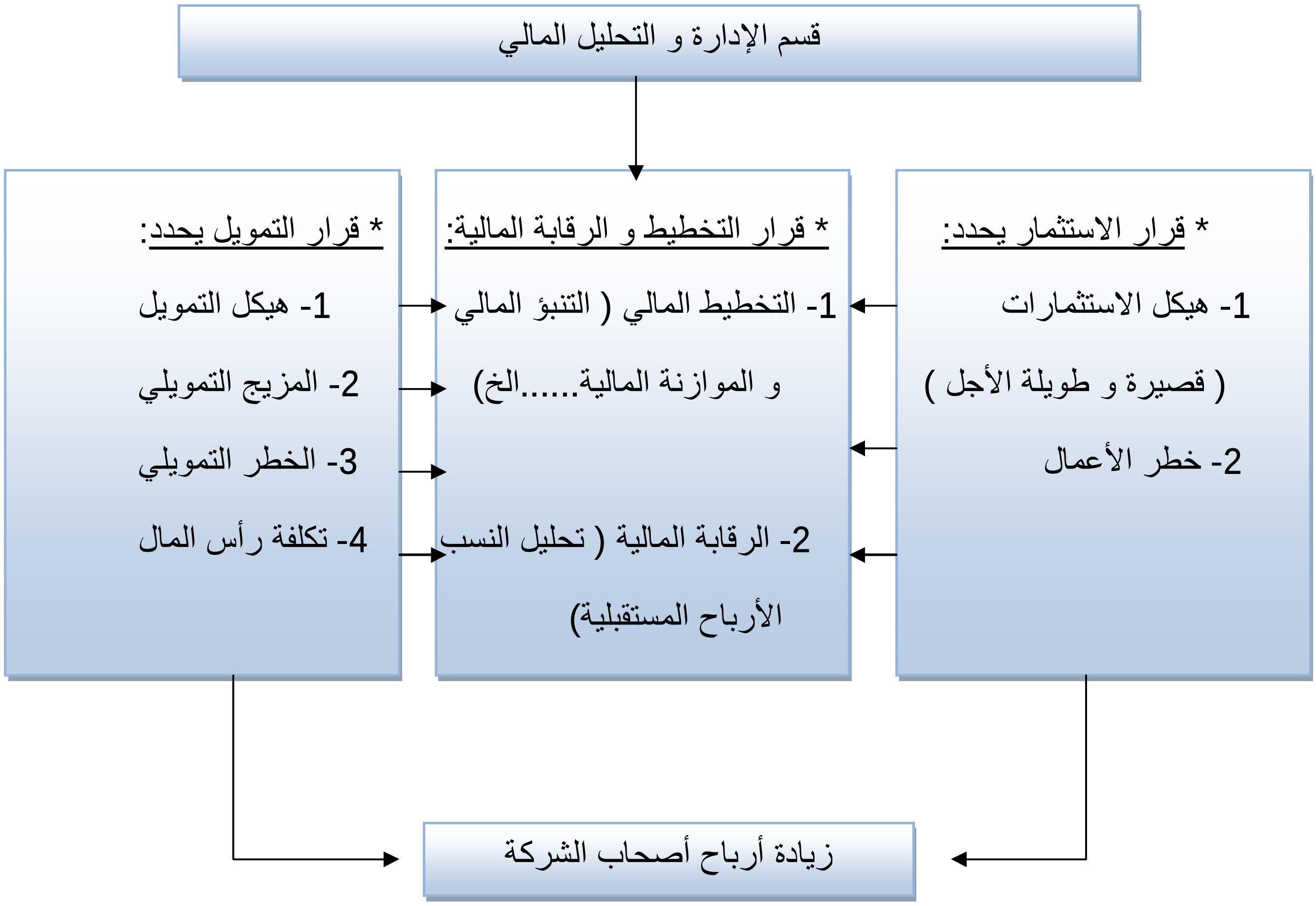
الشكل الموالي يبين وظائف التحليل المالي :

---

[1] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص 31 .

[2] محمد الصالح عواشرية، التحليل المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة سعد دحلب البليدة، 2005، ص 21.

شكل تخطيطي رقم (1) : يبين وظائف التحليل المالي في إتخاذ القرار



المصدر : إبراهيم شريفات، إدارة وتحليل مالي، مرجع سبق ذكره، ص 17.

من خلال الشكل التخطيطي السابق نلاحظ أنه من أجل تحقيق هدف تعظيم ثروة المساهمين، عن طريق إتخاذ القرار الأمثل بشان عملية الإستثمار، على الإدارة أن تتبع الوظائف التالية :

- **التحليل و التخطيط المالي**: و ذلك من خلال تحليل البيانات المالية و تحويلها إلى معلومات يمكن استخدامها لإعداد الموازنات المتعلقة بالإيرادات و المصاريف التي تخص المشروع في المستقبل؛
- **تحديد هيكل أصول المشروع**: من حيث تحديد حجم الإستثمارات في كل من الأصول القصيرة و الطويلة الأجل، و كذلك التوجيه باستخدام الأصول الثابتة الملائمة؛
- **تحديد الهيكل المالي للمشروع** : إذ يجب تحديد المزيج الأمثل و الأكثر ملائمة من تمويل قصير و طويل الأجل، كذلك تحديد طبيعة ديون المشروع سواء كانت ملكية أو عن طريق الإقتراض.

2- **أهداف التحليل المالي :** إن التحليل المالي يلعب دور الوصل بين مختلف الأطراف المتعاملة مع الشركة حيث يعمل كل طرف على تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها :

2-1- **بالنسبة للشركة:** تعتبر نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها متخذ القرار من أجل الحكم على مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق الإستثمار الأفضل، وبالتالي فان التحليل المالي يهدف إلى :

- تقييم الوضع المالي والنقدي للشركة؛
- تقييم نتائج قراءات الإستثمار والتمويل؛
- تحديد مختلف الإنحرافات التي تخللت أداء الشركة مع تشخيص أسبابها؛
- الإستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات والخطط المستقبلية؛
- تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة والتي يمكن إستثمارها؛
- التنبؤ باحتمالات الفشل التي تواجه الشركة؛
- يعتبر التحليل المالي مصدرا للمعلومات الكمية والنوعية لمتخذي القرار؛
- تقييم ملاءة الشركة في الأجل الطويل والقصير. [1]

2-2- **بالنسبة للمتعاملين مع الشركة :** حتى الأطراف المتعاملة مع الشركة، لها أهداف من وراء التحليل المالي للشركة حيث تهدف إلى :

- إجراء ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها الشركة في الميدان المالي؛
- تقييم النتائج المالية و بواسطتها تحديد الأرقام الخاضعة للضرائب؛
- تقييم الوضعية المالية و مدى إستطاعة المؤسسة لتحمل نتائج القروض؛
- الموافقة أو الرفض على طلب الشركة، من أجل الإستفادة من قرض. [2]

من أجل تحقيق هذه الأهداف يتوجب على المحلل المالي التعامل مع نتائج التحليل المالي بكل حذر، خاصة وأن قاعدة البيانات المعتمدة كمصدر للتحليل، هي بيانات محاسبية مستخرجة من القوائم المالية التي يتم إعدادها وفقا للقواعد والمعايير المحاسبية من جهة، وبعض عناصر القوائم المالية من الجانب الأخر، خاصة وأنها تخضع للإجتهاد والتقدير الشخصي، الأمر الذي قد يؤدي إلى تفاوت في نتائج التحليل خلال فترة زمنية معينة.

[1] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص ص 21-22.
[2] ناصر دادي عبدون، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص12.

3- **بيئة التحليل المالي :** ترتكز الإدارة المالية على تحقيق هدفها الإستراتيجي، والمتمثل في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، وذلك إعتمادا على التكامل بين قرارات الإستثمار والتمويل ومقسوم الأرباح، حيث تتحدد مهمة التحليل المالي على تكوين المعايير والأدوات المستخدمة في الحكم على سلامة وصحة القرارات التي إعتمدتها الإدارة المالية، لذا نجد أن بيئة التحليل المالي تنعكس بالاتجاهات التقليدية والحديثة لأدوات التحليل المالي المعتمدة في تقييم الأداء، حيث نجد أطراف تتأثر بنتائج التحليل المالي وهم " الإدارة وحملة الأسهم، ذوي المصالح المشتركة"، بالإضافة إلى مؤشرات البيئة الإقتصادية العامة، إذ يلعب الاتجاه الإقتصادي للتحليل المالي دورا في تقييم المكانة الإقتصادية للشركة في القطاع الاقتصادي بشكل عام.

تتحقق تلك الأهداف السابقة من خلال قياس كفاءة وقدرة الإدارة على تحقيق الميزة التنافسية في الأجل الطويل بهدف تعظيم المنفعة، حيث يمكن الإعتبار أن خصم التدفقات النقدية المتوقعة المقياس هي الأفضل لمساهمة الشركة في البيئة الاقتصادية العامة، ونظرا لإختلاف نشاط الشركة وحجمها وشكلها القانوني فان التحليل المالي يتطلب منهجية علمية لتحقيق التوافق البيئي بهدف ضمان قرار سليم، هذه الأخيرة تتحدد وفقا لما يأتي :

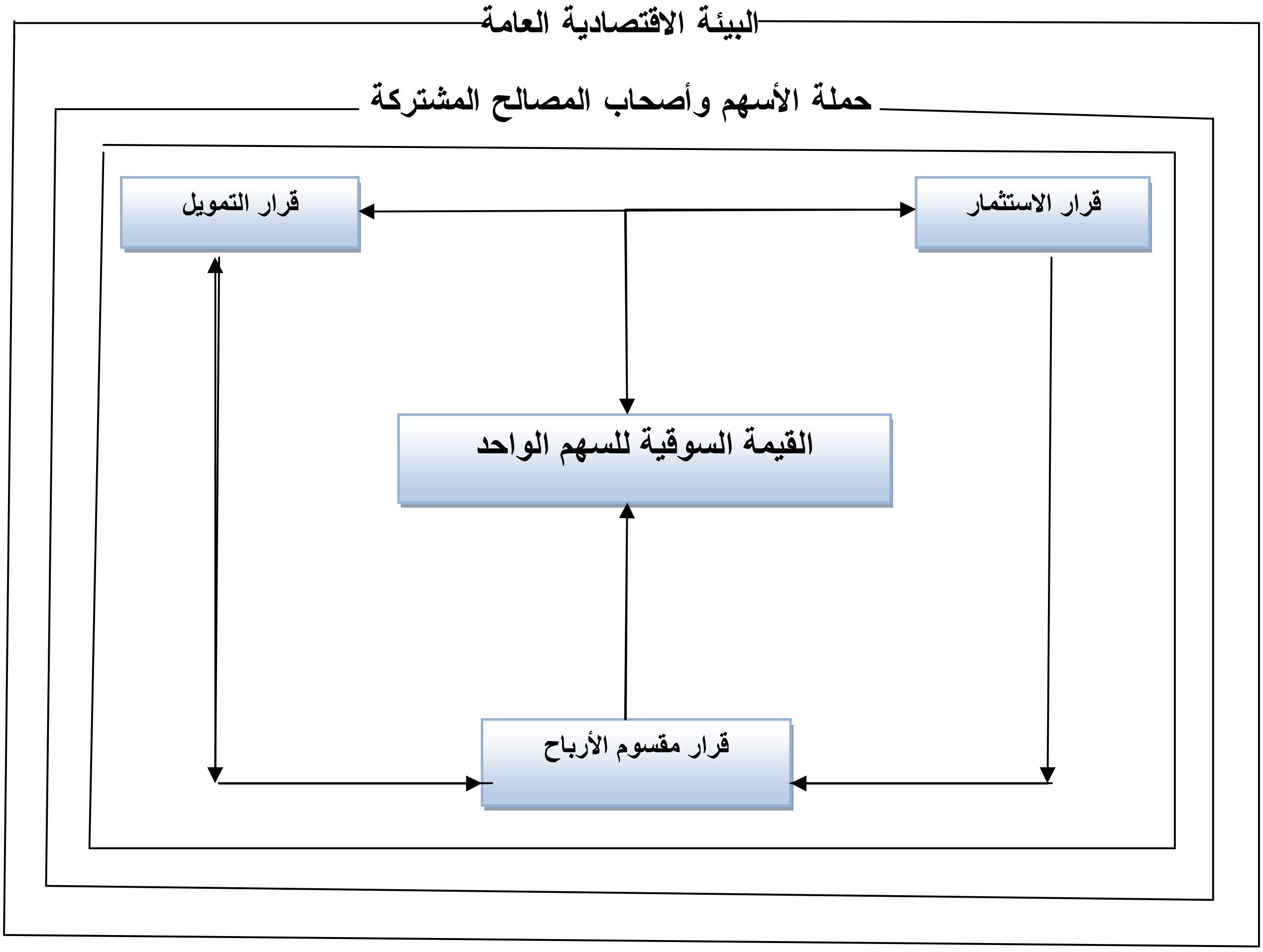
- تحديد الهدف من التحليل لتوفير الجهد والوقت والتكلفة؛
- تحديد الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل المالي؛
- إختيار الأداة المناسبة للتحليل المالي والمعيار المناسب للمقارنة؛
- تحديد الموقف الإستراتيجي للشركة وفقا لمعيار المقارنة؛
- تشخيص أسباب الإنحرافات ووضع الحلول المناسبة لمعالجتها والحد منها؛
- تقييم خلاصة الموقف واقتراح الحركة الإستراتيجية اللاحقة. [1]

والشكل الآتي يبين كيفية تأثر التحليل المالي بالبيئة الاقتصادية

---

[1] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

شكل تخطيطي رقم (2) : يبين البيئة الاقتصادية العامة للتحليل المالي



المصدر : عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص23.

4- **خطوات التحليل المالي :** تتم عملية التحليل المالي وفقا للخطوات الآتية :

4-1- **مرحلة التصنيف :** يقوم المحلل المالي في هذه المرحلة الإبتدائية بتصنيف الأرقام التي تحتويها القائمة المالية لأكثر من فترة محاسبية ثم يقوم بتجزئتها إلى جزأين و هما الأصول والخصوم، ثم توضع في مجموعات محددة و متجانسة حتى يتمكن من معالجتها.

4-2- **مرحلة المقارنة :** بغية اكتشاف العلاقات القائمة بين مختلف عناصر الأصول والخصوم و المركز المالي و تحري أسباب قيام هذه العلاقة.

4-3- **مرحلة الإستنتاج :** بعد التصنيف و المقارنة يقوم المحلل بالبحث عن الأسباب والحكم على المركز المالي للشركة وتقديم الاقتراحات.[1]

المطلب الثالث : أهمية ومقومات و منهجية التحليل المالي :

1- **أهمية التحليل المالي :** تكتسي نتائج عملية التحليل المالي أهمية كبيرة والمتمثلة في :

- تحديد مدى كفاءة الشركة في جمع الأموال من جهة، وتشغيلها من جهة أخرى؛
- الحصول على مؤشرات تبين فعالية الشركة وقدرتها على النمو؛
- التحقق من مدى كفاءة النشاط الذي تقوم به الشركة؛
- المساعدة في عملية التخطيط المالي للشركة؛
- يعتبر كمؤشر على مدى نجاح أو فشل الإدارة في تحقيق أهدافها؛
- مؤشر للمركز المالي الحقيقي للشركة؛
- إعداد الجو المناسب لإتخاذ القرارات الملائمة.[2]

2- **مقومات التحليل المالي** : يستند التحليل المالي إلى مجموعة من المبادئ والمقومات، يعتمد عليها من أجل تحقيق الأهداف المرجوة، حيث تتلخص في :

- تحديد أهداف التحليل المالي بشكل واضح؛
- تحديد الفترة التي يشملها التحليل المالي، مع تحديد البيانات المالية التي يمكن الإعتماد عليها؛
- تحديد المؤشرات المناسبة للوصول إلى أحسن النتائج وبأقل تكلفة وبأسرع وقت؛
- التفسير السليم لنتائج التحليل المالي، حيث تصبح كقاعدة للمحلل المالي يستخدمها بطرق سليمة، حيث تعطي نتيجة غير قابلة للتأويل؛
- أن يكون المحلل المالي على دراية تامة بالبيئة الداخلية والخارجية المحيطة بالشركة،
- يجب أن يتميز المحلل المالي بقدرات علمية وعملية، ومؤهلات تجعله قادرا على تفسير النتائج المتحصل عليها، إضافة إلى تمكنه من التنبؤ بالمستقبل.[3]

---

[1] جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت لبنان، 2001، ص79.

[2] محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2007، ص 264.

[3] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008، ص 3.

3- **منهجية التحليل المالي**[1] : هي الطرق والأساليب والإجراءات التي يتعامل معها المحلل المالي في إجراء عمليات التحليل المالي للقوائم المالية الخاصة بالعملاء، هذه المنهجية تحكمها بعض المبادئ والأسس العامة التي يجب أخذها بعين الإعتبار لإتمام عملية التحلل المالي بشكل يتيح لـه تحقيق الهدف المطلوب ويمكن التعبير عنها بخطوات التحليل المالي التالية :

3-1- **تحليل الهدف من إجراء عملية التقييم :** يتحدد الهدف في عملية التحليل المالي على ضوء الموضوع أو المشكلة الموجودة لدى الشركة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع المعني، ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة، فمثلا إذا تقدم أحد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري فيصبح الهدف الأساسي للمحلل المالي لدى البنك من معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد.

3-2- **تحديد الفترة الزمنية التي يشملها التحليل المالي :** حتى تحقق عمليات التحليل المالي أهدافها فلا بد أن تشمل فترة التحليل للقوائم المالية لعدة سنوات متتالية حيث أن القوائم المالية لسنة واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على المعلومات التي يستطيع المحلل من خلالها الحكم على قدراتها وإمكانيات العميل.

3-3- **تحديد المعلومات التي يحتاجها المحلل لبلوغ أهدافه :** أما المعلومات التي يحتاج إليها المحلل فيمكن الحصول عليها من عدة مصادر فيمكن الحصول عليها من القوائم المالية، كما يمكن الحصول على المعلومات الشخصية عن العميل من خلال المؤسسات التي يتعامل معها.

3-4- **إختيار الأسلوب والأداة المناسبة لحل المشكلة :** ومن أساليب والأدوات المستخدمة في التحليل كثيرة نذكر منها نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، معدل دوران النقدية، معدل دوران المخزون السلعي، الرافعة المالية، بالإضافة إلى كشوف التدفقات النقدية خلال فترات زمنية متتالية.

3-5- **إختيار المعيار المناسب من معايير التحليل المالي لإستخدامه في قياس النتائج :** حيث يتم إختيار المعيار المناسب من أجل قياس نتائج التحليل المالي وإسقاطها على نشاط الإدارة من اجل معرفة ميزات وحدود العمليات المالية المتبعة.

3-6- **تحديد درجة الإنحراف عن المعيار المستخدم في القياس :** يتوجب على المحلل المالي معرفة مدى انحراف النتائج عن المعيار المستخدم، حتى تحقق الإدارة نتائج أفضل.

---

[1] أمينة زغاد، التحليل المالي وقائمة مصادر الأموال واستخداماتها، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير، جامعة سعد دحلب البليدة 2005، ص 32.

3-7- **دراسة وتحليل أسباب الانحراف** : بعد العملية السابقة يجب معرفة الأسباب الحقيقة والتي أدت إلى الانحراف عن المعيار المستخدم.

3-8- **وضع التوصيات اللازمة في التقرير الذي يعد من قبل المحلل في نهايـــة عمليـــة التحليـــل :** تعتبر أخر خطوة في عملية التحليل المالي وهذا من اجل الخروج بتوصيات واستنتاجات حـــول النشاط المالي للشركة.

مما سبق يمكن أن نستخلص بأن الغاية من نتائج التحليل المالي هي من تحدد تعريفه بشكل دقيق، لذا يتوجب على المحلل المالي أن يتقيد بمجموعة من المقومات ويتبع منهجا معينا حتى يحقق الأهداف التي تتطلع إليها الشركة، وذلك مراعيا لحالة البيئة المالية التي تتسم بحالة عدم الاستقرار، كما أن أهمية التحليل المالي الحديث تجلت أكثر مع تطور نشاط الشركة حيث أصبح يمثل العصب المحرك لها، ولهذا عكف المحللون الماليون على إيجاد أداة جديدة تكون كقاعدة للتحليل المالي وتعمل وفقا لنفس المعايير والمقومات لكن بأهداف أكبر، والمتمثلة في الربط بين عملية تحليل وتقييم أداء وأسهم الشركات إنطلاقا من البيانات والمعلومات المالية التي تفصح عنها الشركة، بهدف تعظيم ثروة الملاك، هذه الأداة سميت بالتحليل الأساسي لأداء وأسهم الشركات.

المبحث الثاني : القوائم المالية المستخدمة والمعايير الأساسية المعتمدة في التحليل المالي الأساسي

إن التعرف على أهداف التقارير المالية والقوائم المالية الأساسية من حيث محتواها أو من حيث العلاقة التي تجمعها، أصبحت تكتسي أهمية كبيرة في التوجهات الحديثة للمحللين الماليين، حيث يتجلى ذلك في عرض أهم ميزات تلك القوائم المالية ودورها في التقييم العادل لأسهم الشركة خاصة وأن أسواق المال غالبا ما يسجل بها تحفظات حول تلك التقارير.

المطلب الأول : دراسة القوائم المالية الأساسية من حيث الشكل والمحتوى

تمثل القوائم المالية ترجمة لمكونات أي شركة مالية، حيث تعرض أصول، خصومها، إيراداتها، ومصروفاتها، أو بعبارة أخرى يمكن تشخيص قدرة الشركة من خلال إستعراض تلك الأصول والخصوم للوفاء بالتزاماتها من جهة وقدرتها على مواصلة عملها في الميدان الإقتصادي، حيث تشخص مركزها المالي بين الشركات، وذلك كنتيجة لنشاطها من ربح أو خسارة.

كما أن الإطار المفاهيمي لمعايير المحاسبة الدولية الجديدة، حددت القوائم المالية ذات الغرض الهام، وهي القوائم التي تعدها شركات القطاع الخاص، بالإضافة إلى الشركات الإقتصادية التي تملكها الدولة، حيث يتم إعدادها بشكل سنوي، نصف سنوي، وربع سنوي، لتلبية الإحتياجات العامة من المعلومات لشريحة واسعة من المستخدمين الخارجين مثل المصرف المركزي مصلحة الضرائب، خاصة وأنها تجمعهم ارتباطات مالية مع الشركة بمختلف صورها، ومن أهم هذه القوائم نجد قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية.[1]

1- **قراءة وتفسير قائمة المركز المالي للشركة (الميزانية العمومية) :** على المحلل المالي أن يكون على دراية تامة بمفهوم الميزانية المالية وعناصرها الأساسية، والمفاهيم التي تقوم عليه، خاصة فيما يتعلق بالطرق المحاسبية المستخدمة لتقييم بنود الميزانية، بالإضافة إلى كيفية تحليلها وإستخدامها للحكم على الصحة المالية للشركة.[2]

1-1- **مدخل للميزانية العمومية:** تعكس الميزانية المالية العمومية المركز المالي للشركة في لحظة زمنية محددة غالبا ما تكون سنة واحدة حيث تمثل خلاصة الإجراءات المحاسبية وتطبيقاتها من طرف إدارة الشركة.

---

[1] مجيد الشرع، مقال حول القوائم المالية الأساسية، الأردن، كتبه لموقع www.investolife.com، يوم 2010/11/20 في الساعة 21 و 3 د.

[2] طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، الدار الجامعية للنشر الإسكندرية مصر 2002 ص 1.

1-2- **محتويات قائمة الميزانية العمومية :** تحتوي الميزانية على جانب الأصول (الموجودات) وجانب الخصوم (المطاليب)، إذ أن جانب الأصول يمثل قرارات الإستثمار القصيرة الأجل (الموجودات المتداولة) وطويلة الأجل (الموجودات الثابتة)، أما جانب الخصوم تعكس قرارات التمويل سواء عن طريق المديونية (المطاليب المتداولة وطويلة الأجل) أو التمويل عن طريق الأموال المملوكة (حق الملكية)، من خلال فحص وتحليل البيانات المالية الواردة في الميزانية العمومية يمكننا تحديد مدى سلامة المركز المالي للشركة.[1]

1-3- **شكل الميزانية العمومية الحديثة من منظور مالي :** الجدول التالي يوضح مكونات الميزانية العمومية من منظور مالي، مرتبة حسب السيولة، من أعلى إلى أسفل.

جدول رقم (1) : يبين مكونات الميزانية من منظور مالي

الأصول (الموجودات)	**الخصوم (المطاليب وحق الملكية)**
الموجودات المتداولة	**المطاليب المتداولة**
نقديات	الدائنون (الذمم الدائنة)
أوراق مالية قصيرة الأجل	أوراق الدفع
الذمم (حسابات المدينة)	مستحقات أخرى
المخزون السلعي	**الديون الطويلة الأجل**
موجودات متداولة أخرى	قروض طويلة الاجل بفائدة
الموجودات الثابتة	سندات بفائدة
المباني، الآلات، المعدات والتجهيزات، شهرة المحل	أسهم ممتازة
	حق الملكية
مخصص الإهتلاك	رأس المال المدفوع (أسهم عادية)
	الاحتياطات والأرباح المحتجزة
إجمالي الموجودات	= **المطاليب + حق الملكية**

المصدر عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 25

تمثل قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) إحدى الركائز المهمة التي تبين صورة الشركة للأطراف المتعاملة معها، حيث تترجم بلغة الأرقام ما تملكه المؤسسة من أصول (موجودات)، وذلك كتعبير عن المقياس المحاسبي لها، بهدف الخروج بنتائج حول واقعها المالي، خاصة فيما يتعلق بحقوقها إتجاه الغير مقارنة بحقوق الآخرين عليها، كما تعرض الميزانية في جانب المطاليب حقوق

[1] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي،التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 24

المالكين من رأس مال وأرباح محتجزة وإحتياطيات، فلو أخذنا هذه الحقوق بنظرة اقتصادية نجد أنها تدعم المركز المالي للشركة، كونها تشكل دعما ماديا لها من أجل الوفاء بديونها إتجاه الغير، لذلك نجد أن عملية التصميم أخذت بعين الإعتبار البعد الإقتصادي لهذه القائمة، حيث أعطى شقين لتسديد ما على الشركة من إلتزامات (حقوق إتجاه الغير) الأول يتمثل في عناصر الموجودات، أما الثاني فهو يعبر عن حقوق الملكية، هذا الأمر يضع المؤسسة في حالة وضع إئتماني جيد من الناحية الاقتصادية.[1]

2- قراءة وتفسير قائمة الدخل :

2-1- **تعريف قائمة الدخل :** تمثل قائمة الدخل كل من إيرادات ومصاريف الشركة، حيث تعبر عن نتيجة أعمال الشركة إما بالربح أو بالخسارة، يتم إعدادها بطريقة توضح جميع إيرادات الشركة وما يقابلها من مصاريف ونفقات، سواء الناتجة عن النشاط الفعلي للشركة أو الأنشطة الخارجية الأخرى التي تحقق عوائد معينة، حيث يكمن التحقق من خلالها على حجم الأرباح المحتجزة، ونسبة توزيع الأرباح لحملة الأسهم العادية. [2]

كما يمكن إعتبار قائمة الدخل إحدى القوائم المهمة في كل من المحاسبة و التحليل المالي، لأنها تعد مصدرا هاما للبيانات التحليلية، فهي عبارة عن كشف يبين مقدار الإيرادات والنفقات والأرباح والخسائر خلال وحدة زمنية محددة.

2-2- **أهمية قائمة الدخل :** تكمن أهمية قائمة الدخل في كونها تظهر التغيرات الناتجة عن نشاط الشركة خلال فترة زمنية محددة غالبا ما تكون سنة، كما أنها تعتبر كمرآة عاكسة لنشاط الإدارة، حيث تعتبر كترجمة رياضية ومحاسبية لكل من سياسة، خبرة، معرفة، وبعد نظر الإدارة وذلك من وجهة نظر كل من الإيرادات والتكاليف، صافي الربح أو الخسارة النهائية للمشروع يعتبر كمؤشر لمدى فعالية الإدارة. [3]

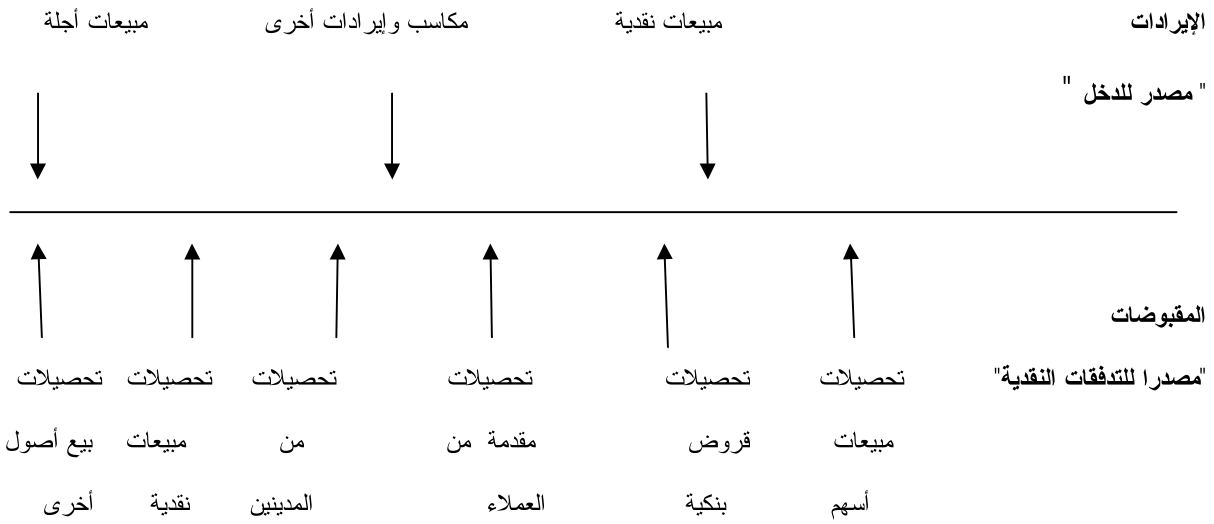
2-3- **أهم المؤشرات التي تحتويها قائمة الدخل :** تحتوي قائمة الدخل على عدة مؤشرات:

---

[1] مجيد الشرع، مقال حول القوائم المالية الأساسية، مرجع سبق ذكره.
[2] وليد ناجي الحيالي، مذكرات التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمرك، 2007، ص 28.
[3] ايمان انجرو، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عملية الاقراض، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الاقتصاد جامعة تشرين سوريا، 2007، ص 39.

2-3-1- **الإيرادات :** تعبر عن مداخيل المشاريع التي تقوم بها الشركة مثل المبيعات، أو إيرادات تقديم الخدمات ...الخ، حيث تمثل التدفقات النقدية الفعلية أو المتوقعة للشركة، والتي تنتج من البيع النهائي لمنتجاتها أو نتيجة لتأديتها لخدمة معينة.[1]

شكل تخطيطي رقم (3) : يوضح الفرق بين إيرادات ومقبوضات الشركة

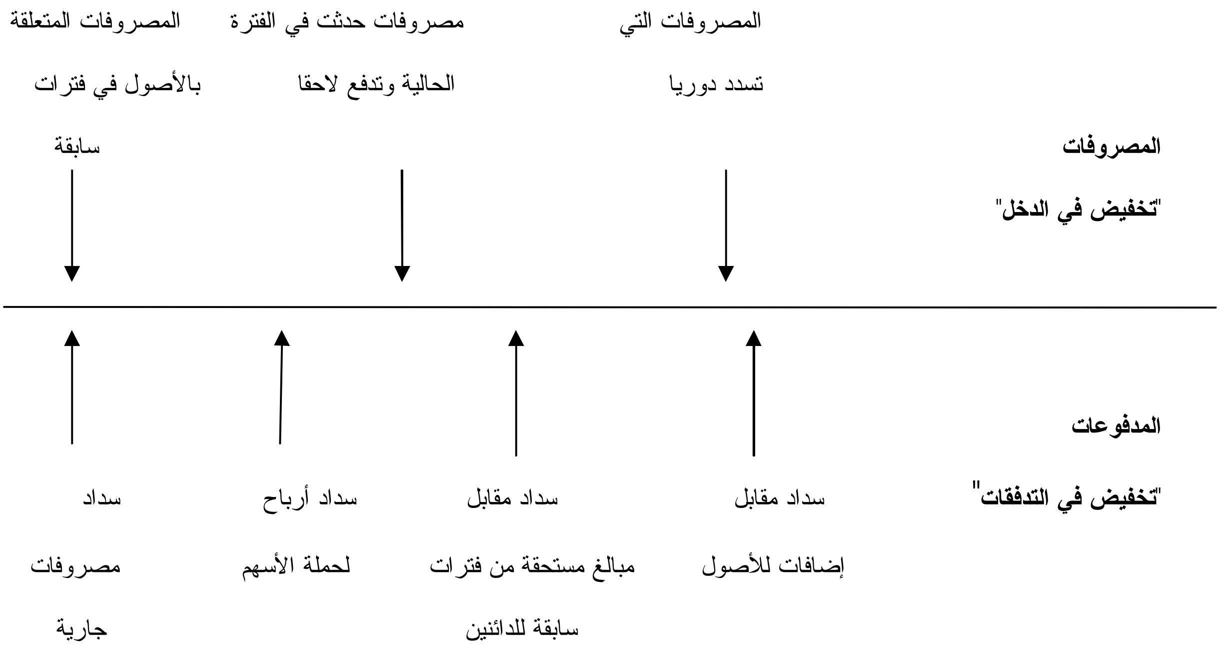


المصدر : طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 175

2-3-2- **المصاريف :** هي تلك التكاليف التي تتحملها المؤسسة عند القيام بعملية الاستغلال أو التي صرفت على عمليات البحث والدراسة والدعاية من اجل تنمية نشاط الشركة[2]، يتعلق مصطلح المصاريف بالتدفقات النقدية الخارجة الفعلية، والمتوقعة لفترات لاحقة بشرط أن لا تكون هذه الأخيرة إضافة لإحدى حسابات الأصول أو تخفيضا في الخصوم، كما يتوجب على المحلل المالي أن يفرق بين المصروفات والمدفوعات النقدية وهذا كما يوضحه الشكل الأتي :

[1] طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 175.
[2] بن فليس احمد المحاسبة المعمقة، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة الجزائر، 2003، ص 3.

شكل تخطيطي رقم (4) : يوضح الفرق بين المصاريف والمدفوعات داخل الشركة



المصدر : طارق عبد العال حماد، بورصة الاوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 176

2-3-2-1- **إجمالي الأرباح والخسارة :** وهو يعبر عن نتيجة الإجمالية للعملية الإنتاجية التي قامت بها الشركة خلال دورتها المالية، أو هو إجمالي الإيرادات مخصوم منها إجمالي المصاريف، نتيجة لتعاملاتها التجارية، فعلى سبيل المثال لو تبيع الشركة قطعة ارض كانت قد إشترتها من قبل من أجل القيام بعملية توسعية، سوف تظهر التدفقات النقدية الإجمالية في قائمة الدخل في حالة إذا كانت سعر بيع الأرض أكبر أو أصغر من سعر شرائها.

2-3-2-2- **صافي الربح والخسارة :** وهي عبارة عن النتيجة الصافية للعملية الإنتاجية للشركة خلال دورتها المالية، حيث تعبر عن صافي التدفقات النقدية السنوية، نتيجة لتعاملاتها التجارية الناتجة عن بيع سلعة أو خدمة معينة، ففي أسواق الأوراق المالية تعتبر الأرباح احد العوامل الهامة التي تؤثر في السعر السوقي للسهم، فمثلا في سنة 1983 أعلنت شركة Hewlett-Packard أن أرباح الربع الثالث من العام سوف تكون اقل من حجم

أرباح الربع الثالث من السنة الماضية، فجاء رد فعل السوق سريعا في نفس يوم الإعلان فهبطت أسعار الأسهم بمقدار 6 نقاط كاملة.[1]

2-4- **شكل قائمة الدخل :** تأخذ قائمة الدخل الشكل الأتي وذلك من منظور مالي

جدول رقم (2) : يبين شكل قائمة الدخل من منظور مالي

البيان	المبلغ
صافي المبيعات	.....
(كلفة المبيعات)	.....
إجمالي الربح	.....
مصروفات تشغيلية أخرى (إدارية، توزيعية، تسويق)	.....
إجمالي الربح قبل الإهتلاك	.....
(الإهتلاك السنوي)	.....
صافي الربح قبل الفائدة والضريبة	.....
(الفائدة)	.....
صافي الربح قبل الضريبة	.....
(الضريبة)	.....
صافي الربح	.....
(أرباح الأسهم الممتازة)	.....
(صافي الربح المتاح لحملة الأسهم)	.....

المصدر عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 27

يتم الإجابة على مختلف الأسئلة التي تطرح بشان الإيرادات والتكاليف عند إعداد قائمة الدخل، وعلى الرغم من التحديات التي تواجه عملية الإعتراف بالإيراد والتي تعتبر من أهم الأسئلة التي تواجه الإدارة فيما يتعلق بعملية إعداد القائمة اعتمادا على الكشوفات المالية الخاصة بها، إلا أن قياس صافي الدخل يتأثر أيضا بالمصروفات، لذلك يتوجب على الإدارة دراسة الأسئلة التي تطرح بشان قائمة المصاريف.[2]

[1] طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 177.
[2] طارق عبد العال، نفس المرجع السابق ص 176.

3- قراءة وتفسير قائمة التدفقات النقدية :

3-1- **تعريف قائمة التدفقات النقدية :** تعتبر قائمة التدفقات النقدية كحلقة وصل بين قائمتي الدخل والميزانية العمومية، حيث أن الغرض الأساسي منها هو تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال فترة زمنية محددة، إذ أن هذا الكشف يظهر أثار الأنشطة التشغيلية والإستثمارية والتمويلية على النقد، لذلك صنفت ضمن القوائم الأساسية في التحليل المالي الحديث، حيث يمكن للإدارة أن تستعمل هذه الأخيرة للتعرف على حجم التمويل الداخلي المتاح للأنشطة التشغيلية، كما يمكن للمستثمرين والدائنين أن يستخدموها لتقييم مدى قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية قادرة على تعظيم ثروتهم أو الإلتزام بحقوقهم.

3-2- **العناصر الأساسية المكونة لقائمة التدفقات النقدية :** هناك 3 عناصر أساسية مكونة لقائمة التدفقات النقدية، حيث أنها تجمعها علاقة تكامل فيما بينها وهي تصنف كالأتي :

3-2-1- **التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية :** تمثل بعض متغيرات كشف الدخل والميزانية العمومية، والحسابات الأساسية المراد الكشف عنها، صافي الدخل التشغيلي بعد الضريبة وقسط الإهتلاك من كشف الدخل، والتغيرات الحاصلة في فقرات الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة من الميزانية العمومية، فالزيادة في المدينون (ذمم دائنة وأوراق القبض) والمخزون تخفض، أما النقصان يضاف، في حين الزيادة في الذمم الدائنة ومصاريف المستحقة وأوراق الدفع تضاف، وتخفض في حالة النقصان، والجدول الأتي يوضح مكونات كشف التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية :

جدول رقم (3) : يبين كشف التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية.

البيان	المبلغ
+ صافي الربح (الدخل)	....
+ قسط الاستهلاك السنوي	....
التغير في الموجودات والمطلوبات المتداولة	....
التغير في المدينون	....
التغير في المخزون	....
التغير في الدائنون	....
التغير في المصاريف المستحقة	....
التغير في أوراق الدفع	....
صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	....

المصدر : عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره ص 28

3-2-2- **التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية :** يتضمن هذا الكشف التغيرات الحاصلة بالموجودات الرأسمالية، شراء الموجودات الثابتة أو بيعها (صافي الإنفاق الرأس مالي) والجدول الأتي يوضح مكونات هذه الأنشطة :

جدول رقم (4) : يبين التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية

البيان	المبلغ
- (شراء الموجودات الثابتة)	**....**
+بيع الموجودات الثابتة	**....**
صافي التدفق من الأنشطة الاستثمارية	**....**

المصدر : عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره ص 28

3-2-3- **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية :** تحدد هذه التدفقات من خلال التغيرات التي تحصل في حقوق المالكين والدائنين، حيث يتضمن هذا الكشف كل من الإيراد من بيع الأسهم، مقسوم الأرباح على حملة الأسهم، الإيراد من بيع أدوات دين (سندات) طويلة الأجل، إطفاء المديونية، و إعادة شراء الأسهم العادية، الجدول التالي يبين كيفية حساب التدفقات النقدية التمويلية.[1]

جدول رقم (5) : يبين كيفية حساب التدفقات النقدية التمويلية

المبلغ	البيان
....	- إطفاء المديونية
....	+ الإيراد من بيع الأدوات (مديونية طويلة الأجل)
....	- مقسوم الأرباح لحملة الأسهم العادية
....	- شراء الأسهم العادية
....	+ الإيراد من بيع الأسهم العادية الجديدة
....	صافي التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية

المصدر : عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره ص 29.

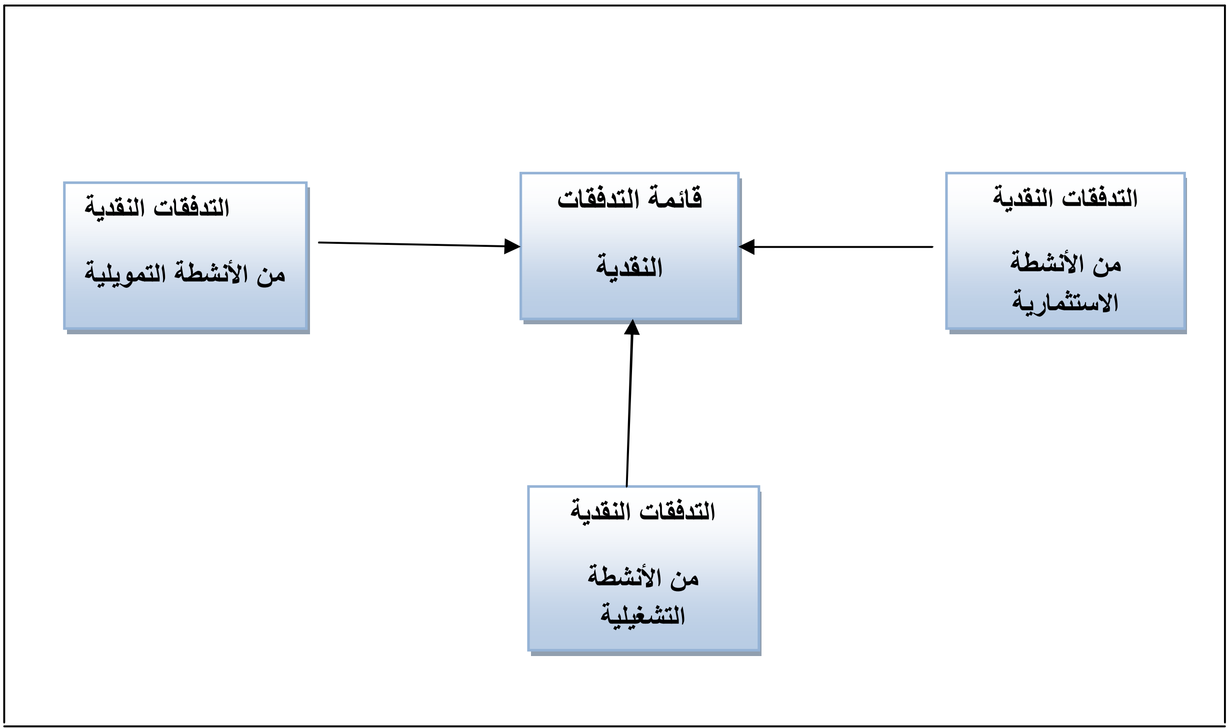
4-2-3- **قائمة التدفقات النقدية :** تعد هذه القائمة من خلال إضافة مراحل إعداد كل من كشف التدفقات النقدية التشغيلية وكشف التدفقات النقدية، والناتجة عن الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، أي بمعنى أن التدفقات لنقدية هي حاصل جمع العناصر الأساسية لقائمة التدفق النقدي، حيث[2]:

صافي التدفق النقدي = صافي التدفق النقدي التشغيلي + صافي التدفق النقدي للإستثمار + صافي التدفق النقدي التمويلي.

[1] David harper, http://www.investopedia.com/university/financialstatements/ le 22/10/2010 , à 19:50.
[2] عدنان تايه النعيمي، فؤاد ارشد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 29.

ومما سبق يمكننا أن نضع شكلا يبين العناصر الأساسية المكونة لكشف التدفقات النقدية وهي كالتالي :

شكل تخطيطي رقم (5) : يوضح العناصر الأساسية لكشف التدفقات النقدية



المصدر : عدنان تايه النعيمي وارشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره ص 26

المطلب الثاني : المعايير المعتمدة ووظائف المحلل المالي الحديثة

1- **المعايير المعتمدة في التحليل المالي :** في عصرنا الحديث أصبحت نتائج التحليل المالي غير كافية لوحدها من أجل عكس المعلومة المناسبة وتحقيق أهداف التحليل المالي، لذا لابد من القائم بعملية التحليل أن يعتمد على مجموعة من المعايير للحكم على كفاءة نتائج التحليل.

1-1- **تعريف المعيار :** المعيار هو أداة يقاس عليها شيء معين بهدف إعطاء حكم عليه، وتفسير نتائجه ، حيث يمكن تفسير النتائج التي يتم التوصل إليها باستخدام تقنيات التحليل المالي عن طريق إستخدام مجموعة من المعايير تكون بمثابة قاعدة لعملية التحليل، فالتوصل إلى أرقام

مطلقة من خلال عملية التحليل المالي لا يعني شيئا بالنسبة للحالة المالية للشركة، إلاّ إذا تم تفسير تلك النتائج وفقا لتلك المجموعة من المعايير.[1]

1-2- **أهم المعايير المعتمدة :** هناك مجموعة من المعايير يعتمدها المحلل المالي من اجل قياس أداء الشركة من أهمها :

1-2-1- **المعايير المطلقة :** تقيس كفاءة سيولة الشركة في الأجل القصير، يأخذ المعيار قيمة مطلقة ثابتة في ضوئها تقارن القيمة المماثلة للشركة مع هذه القيمة، أوهي مجموعة المعايير التي تم التوصل إليها عن طريق دراسة عدة قوائم مالية لعدة فترات مالية ولعدد من الوحدات الإقتصادية، وبالتالي أدت إلى التوصل إلى نتائج (أرقام) مطلقة يمكن من خلالها الحكم على الوحدة الاقتصادية المعنية بالتحليل، ومن المعايير الشائعة لهذا المجال نجد نسبة التداول (2 مرة)، ومعيار نسبة السيولة السريعة (1.5 مرة).

1-2-1-1- **نسبة التداول :** وهي تمثل أحد أنواع النسب التي تقيس السيولة النقدية للوحدة الاقتصادية ، حيث يتم من خلالها توضيح العلاقة التي يمكن أن تنشأ بين كل من الموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة في سبيل الحكم على مدى قدرة الوحدة الإقتصادية على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير، ويمثل المعيار المطلق لهذه النسبة 1:2 أي أن إجمالي الموجودات المتداولة يفضل أن يكون ضعف إجمالي المطلوبات المتداولة، بمعنى أنه على الوحدة الإقتصادية أن تؤمن وجود سيولة نقدية (من خلال الموجودات المتداولة) تساوي ضعف ما عليها من إلتزامات أو ديون متمثلة بالمطلوبات المتداولة، وعليه فان نسبة التداول يفضل أن تأخذ الشكل الآتي :

نسبة التداول = الموجودات المتداولة = 2: 1 كمعيار مطلق

[1] Anne dolganos picher, inter national economic indicators and central, John Wiley & Sons, 2007, pp : 89-91.

1-2-1-2- **نسب السيولة النقدية :** وهي تمثل أحد أنواع النسب التي تقيس السيولة النقدية للوحدة الإقتصادية، يطلق عليها أيضاً نسبة التداول السريعة، وبموجب هذه النسبة يتم إستبعاد الموجودات المتداولة بطيئة التحول إلى نقدية (وخاصة المخزون السلعي) وذلك في سبيل خلق حالة من الأمان لدى الدائنين والمقرضين من قدرة الوحدة الاقتصادية على الوفاء بالتزاماتها تجاههم ، خاصة وأن المخزون السلعي غالباً ما يمثل نسبة كبيرة من إجمالي الموجودات المتداولة، فضلاً عن وجود بعض العراقيل أثناء تصفيته، عندما تضطر الشركة لذلك لأي سبب من الأسباب التي تحتم هذا الأمر.

وعليه فإن نسبة السيولة السريعة سوف توضح العلاقة بين إجمالي الموجودات المتداولة سريعة التحول إلى نقدية خلال الفترة المالية (أي بعد إستبعاد المخزون السلعي) وإجمالي المطلوبات المتداولة والتي يفضل أن يكون ناتجها كمعيار مطلق 1:1 وبما يعني أن إجمالي الموجودات المتداولة سريعة التحول إلى نقدية يفضل أن يساوي إجمالي المطلوبات المتداولة، وذلك وفق الصيغة الرياضية الآتية.[1]

نسبة السيولة السريعة للمطلوبات المتداولة = الموجودات المتداولة – المخزون = 1:1 كمعيار مطلق

1-2-2- **المعايير التاريخية :** تعتمد على النتائج التي حققتها الشركة خلال فترة أو فترات زمنية ماضية (تاريخية) ، حيث يعتمد المحلل المالي على مقارنة النتائج التي يتم التوصل إليها عن الفترة المالية المعنية بالنتائج التي تم تحققها خلال الفترة أو الفترات المالية السابقة، في سبيل تفسير النتائج وإعطاء الحكم على النتائج المحققة عن أي علاقة رياضية يمكن أن تنشأ بين البيانات المالية التي تحتويها القوائم المالية.[2]

1-2-3- **المعايير القطاعية (الصناعية)** : وهي تلك المعايير التي تعتمد في عملية المقارنة على النتائج التي يتم التوصل إليها الشركة المعينة مع النتائج التي حققتها شركات أخرى، تعمل ضمن نفس القطاع (صناعياً كان أم تجارياً أم مالياً أم زراعياً) لكي تكون نتائج عملية المقارنة أدق وأوضح في تفسير النتائج ، حيث انه من الأفضل مقارنة النتائج التي يتم التوصل إليها عن شركة تعمل في قطاع الغزل والنسيج مع شركة أخرى تعمل ضمن نفس القطاع، وليس مع شركة أخرى تعمل ضمن قطاعات أخرى.[3]

---

[1] ملاحظة : سيتم الاطلاع على هذه النسب في المبحث الثالث عند دراسة النسب المالية المختلفة.
[2] عدنان تايه النعيمي، الساقي سعدون مهدي وآخرين، الإدارة المالية، الطبعة 1، دار المسيرة، عمان الأردن، 2007 ، ص102.
[3] خليل الشماع، خالد أمين عبد الله، التحليل المالي للمصارف، اتحاد المصارف العربية، عمان الأردن، 1990، ص ص 14-16.

1-2-4- **المعايير المستهدفة (الوضعية) :** وهي تلك المعايير التي تضعها الشركة المعنية وتخطط للوصول إليها في ضوء إمكانياتها المادية والبشرية المتاحة، حيث يتوجب أن يكون تخطيط الشركة سليماً ودقيقاً، حتى تكون عملية المقارنة مع النتائج المتحققة سليمة ودقيقة أيضاً، ومن أمثلة المعايير المستهدفة التي يمكن أن تخطط لها الوحدة الإقتصادية أساليب الموازنات والتكاليف المعيارية.[1]

المطلب الثالث وظائف المحلل المالي وحدود البيانات المالية المنشورة في القوائم :

1- **وظائف المحلل المالي :** يتبع المحلل المالي وظيفتين أساسيتين :[2]

1-1- **الوظيفة الفنية :** مما سبق لاحظنا أن التحليل المالي هو علم له قواعد وأسس ومعايير، حيث أن وظيفة المحلل المالي تتجلى فنياً في كيفية التعامل في إستخدام وتطبيق هذه المعايير والقواعد على النحو الأتي :

- إحتساب النسب المالية رياضيا؛
- تصنيف وتبويب البيانات والمعلومات بشكل يسمح بالربط بينها لأغراض الدراسة والمقارنة؛
- مقارنة المعلومات المستخرجة بما هو متوقع؛

1-2- **الوظيفة التفسيرية :** وتتمثل هذه الوظيفة في تفسير النتائج التي تم الوصول إليها بشكل دقيق غير قابل للتأويل ووضع الحلول والتوصيات لهذه النتائج، فعلى المحلل المالي عند مزاولته لوظيفته الفنية والتفسيرية مراعاة النقاط التالية :

- الشكل القانوني للشركة؛
- طبيعة النشاط الذي تزاوله؛
- نوعية إدارة الشركة؛
- مركز الشركة في الصناعة أو القطاع الذي تنتمي له؛
- خصائص الصناعة التي تنتمي لها الشركة؛

---

[1] Erich.a helpert, Financial analysis tools and techniques, McGraw-Hill Chicago; 2006, p : 143.

[2] سوزان عدلي عوض، نظرة معاصرة في التحليل المالي الأساسي، http://infotechaccountants.com/forums/showthread.php/7094- يوم 16/12/2010 على 12:16.

- طبيعة الأنظمة الحكومية التي تعمل الشركة في ظلها؛
- طبيعة السوق الذي تعمل به؛
- الموقع الجغرافي التي توجد به الشركة؛

2- **حدود إستخدام البيانات المالية المنشورة في القوائم المالية :** [1] إن البيانات المالية المنشورة في ظل مجموعة من الفروض والمبادئ المحاسبية تؤثر في طبيعتها وتحد من إستخدامها في إتخاذ القرار حيث يرجع ذلك إلى :

2-1- **الطبيعة التحكمية في عملية القياس المحاسبي :** إن الأرقام التي تحتويها البيانات المالية المحاسبية المنشورة، هي في النهاية عبارة عن محصلة لعمليات قياس تتأثر بشكل كبير بنوع وطبيعة الأسس التي تتبعها الشركة، وذلك من خلال كيفية الإعتراف بكل من إيراداتها ومصروفاتها وكذلك لنوع الطرق والأساليب والسياسات المحاسبية المتبعة مثل مجال إستهلاك الموجودات الثابتة، تقييم المخزون، الرسملة، وكذا حسب درجة تحفظ السياسات التي تتبناها إدارة الشركة في مجال تكوين المخصصات والإحتياطات، مثلا لو كانت لدينا شركتين (أ) و (ب) متساويتان في جميع نواحي نشاطهما التشغيلي حيث أن الشركة الأولى تعتمد على سياسة متشددة في عملية إستهلاك مجوداتها الثابتة وطريقة LIFO في تقييم مخزونها السلعي، في حين أن الشركة (ب) تستخدم طريقة القسط الثابت في إستهلاك موجوداتها و طريقة FIFO في تقييم مخزونها السلعي، بعد القيام بعملية التقييم ظهرت نتائج مختلفة في كل من قائمتي الميزانية العمومية والدخل، حيث أن صافي الربح في الشركة (أ) ظهر أقل منه عند الشركة (ب) وكذلك بالنسبة لقيم المخزون، الذي ظهر مختلفا هو كذلك عند الشركتين، وبالتالي سينعكس ذلك على مدى موضوعية المؤشرات التي يتوصل إليها المحلل المالي عن أداء الشركتين حيث تصبح هذه الأخيرة بلا معنى وغير قابلة للقياس.

2-2- **الفروض والالتزامات داخل القوائم المالية :** تخضع البيانات المالية المنشورة إلى مجموعة من المبادئ والإفتراضات، مثل فرض القياس النقدي، فرض ثبات وحدة النقد، مبدأ التكلفة التاريخية، وفرض إستمرارية المشروع، حيث تترك هذه المبادئ والفروض تحفظات واضحة على طبيعة المعلومات التي تظهرها البيانات المحاسبية المنشورة حيث تحد من إستخدامها في عملية اتخاذ القرار السليم، كما أن المعلومات هي تاريخية بطبيعتها في حين يتوجب على متخذ

[1] محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص ص 13-14.

القرار الإعتماد على البيانات المستقبلية بشكل اكبر، لأنها الوحيدة التي توفر له معلومات عن إتجاه نشاط المشروع، كما أن التمسك بفرض ثبات وحدة النقد والتكلفة التاريخية يجعل البيانات المالية المنشورة في فترات تسودها معدلات تضخم مرتفعة تكون مضللة وغير صالحة للتحليل المالي، خصوصا في فترة المقارنة الطويلة نسبيا، أضف إلى ذلك أن فرض الاستمرارية لا يمكن اعتماد صحته في جميع الظروف والأحيان فيصبح مجالا للشك، وبالتالي تفقد تلك البيانات المالية أهم ركيزة لها.

2-3- **<u>إهمال الجانب النوعي عند انجاز القوائم المالية :</u>** البيانات المالية المنشورة ذات طبيعة كمية، فبرغم من كون البيانات الكمية عنصر هام من مدخلات القرار، إلا أن الجانب النوعي لها خاصة في مجال التحليل المالي لأغرض الإئتمان لا تقل أهميته عن ذلك، من هنا يتوجب على متخذ القرار أن يعمل على وضع علاقة تكامل مابين التحليل الكمي والنوعي لبيانات المالية حتى ينجح في قراره الإستثماري وذلك مثل دراسات السوق، الإستشارات، والإتصالات المباشرة.

مما سبق نستخلص انه توجد 3 قوائم أساسية يعتمد عليها المحلل المالي من أجل الخروج بنتائج وأرقام تكون كدلالة على نشاط الشركة، وهذا باعتمادها على مجموعة من المعايير تعمل على عكس المعلومات المناسبة من أجل تحقيق أهداف التحليل المالي بطابعه الحديث، حيث يتولى هذه العملية شخص يعرف بالمحلل المالي، يتبع وظيفتين أساسيتين تعرفان بالوظيفة الفنية والوظيفة التفسيرية للتحليل المالي،وذلك بغرض توضيح وتفسير النتائج المتحصل عليها مع تقديم توصيات خاصة بذلك.

المبحث الثالث : الإتجاهات التقليدية للتحليل المالي

سنتطرق في هذا المبحث إلى الأنواع التقليدية لمداخل أو مناهج التحليل المالي، حيث تنبثق من هذه الأخيرة مجموعة من النسب تعمل على تقييم أداء الشركة، حيث أننا سنبرز حدود هذا المنهج التقليدي، وذلك بعد أن نبين أنواع النسب المالية، إستخداماتها وأهميتها من وجهة نظر مستعمليها.

المطلب الأول : المناهج التقليدية للتحليل المالي

1- **مفهوم المناهج والمداخل التقليدية للتحليل المالي :** يقصد بمدخل التحليل المالي المنهج الذي سيتبعه المحلل المالي في تحليل البيانات المالية المنشورة، حيث يختلف معنى المنهج عن الأسلوب المتبع، فمثلا تحليل كل من ربحية الشركة، وتحليل إئتمانها و الإستثمارات الخاصة بها، تعتبر كمثال عن مناهج التحليل، بينما أسلوب الاتجاهات فيتمثل في النسب المالية و التدفقات النقدية، يتم تحديد نوع المنهج المتبع مسبقا، وذلك من أجل إبراز الغرض الذي يسعى أن يحققه المحلل المالي من ورائه، وبعد ذلك يتم تحديد نوع الأسلوب المناسب للتحليل، حيث أن ترتيب خطوات التحليل المالي يكتسي أهمية كبيرة للمحلل المالي الشركة من أجل إتخاذ القرار الصائب، وخير مثال على ذلك عندما يتقدم مدير شركة ما إلى بنك معين بطلب الحصول على إئتمان قصير الأجل، وقبل أن يتخذ مدير البنك قرار الموافقة أو الرفض عليه أولا أن يقوم بدراسة أولية للبيانات المالية المقدمة له، للتحقق من مدى قدرة الشركة على الوفاء بديونها إتجاه الغير، متبعا مختلف الإعتبارات المطلوبة التي تتلاءم و تشمل سياسة الشركة من خلال الإجابة على الأسئلة التالية :

ما الغرض الأساسي للتحليل المجمع إنجازه ؟

بعودتنا إلى المثال السابق نجد أنه يتم تقييم قدرة الشركة على سداد القروض قصيرة الأجل، ومن هنا نستخلص أ المنهج المتبع هو تحليل إئتماني قصير الأجل.

ماهي العوامل التي ستؤثر على قدرة الشركة على سداد قروضها ؟

للإجابة على هذا السؤال يتم دراسة الجوانب التالية :

- سيولة الشركة في الأجل القصير خلال فترة زمنية تحدد ب 6 أشهر؛
- مصادر الأموال واستخدامها خلال فترة سريان القرض؛
- التدفقات النقدية خلال نفس الفترة؛
- عوامل أخرى نوعية مثل طبيعة النشاط المركز التنافسي للشركة في السوق نوعية الإدارة المخاطر الائتمانية الظروف الإقتصادية العامة.

كيف يتم دراسة هذا الطلب كميا ؟

يتم توضيح المؤشرات الكمية التي يمكن الإسترشاد بها في تقيم العوامل السابقة من خلال :

- إبراز إتجاهات صافي رأس المال العامل؛
- معدل دوران صافي رأس مال العامل؛
- نسب السيولة خلال سلسلة زمنية محددة للمقارنة؛
- معدل دوران كل من البضاعة والمدينين خلال نفس السلسلة؛
- قائمة مقارنة التدفقات النقدية إستخداماتها تغطي عدة فترات مالية سابقة؛
- كشف التدفق النقدي وإجراء موازنة نقدية تغطي فترة الائتمان وهي 6 أشهر؛

ما الأسلوب المتبع في التحليل للحصول على المؤشرات السابقة الذكر ؟

يتم تحديد الأسلوب المتبع في التحليل الكمي السابق الذكر من خلال :

- تحليل الإتجاهات بالقيم المطلقة لبنود الأصول والخصوم؛
- تحليل الاتجاهات للنسب المالية المطلوبة؛
- تحليل التدفقات المالية، وتحليل التدفقات النقدية؛
- الموازنة النقدية للشركة عن الشهور الستة القادمة؛

بعد إشتقاق مختلف المؤشرات الكمية يبقى فقط إبراز مدلولها بعد مقارنتها بمختلف المعايير المتعارف عليها في الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، وما محصلة أثارها على المركز المالي للعميل في الأجل القصير، مما سبق نستنتج أن مدير البنك اتبع ترتيبا نموذجيا من أجل إتخاذ قرار القبول أو الرفض بخصوص منح الائتمان للشركة، مراعيا نوع المنهج المتبع ومحددا لنوع الأسلوب المنبثق عن هذا الأخير.[1]

2- __أنواع المناهج والمداخل التقليدية للتحليل المالي :__ إن تنوع مداخل ومناهج التحليل المالي يرجع أساسا إلى الغرض منه، طبيعة ونوع المعلومات المتوفرة، والسمات الشخصية للمحلل المالي حيث تم تقسيم هذه الأنواع إلى :

2-1- __التحليل المالي حسب المضمون :__ ينقسم هذا النوع إلى قسمين رئيسيين وهما :

[1] محمد مطر، نفس المرجع السابق، ص ص 20-21.

2-1-1- **المدخل الكمي للتحليل المالي :** بموجب هذا التحليل تنحصر نطاق عملية التحليل المالي في الجانب الكمي من المشكلة أو الظاهرة محل الدراسة والتحليل.

2-1-2- **المدخل النوعي للتحليل المالي :** بموجب هذا التحليل يتعدى إهتمام المحلل المالي النطاق الكمي، حيث أيضا بدراسة الجانب الكيفي أو النوعي للظاهرة المحل دراستها وتحليلها.

2-2- **التحليل المالي حسب الغرض أو الهدف :** ينقسم هذا النوع بدوره إلى أربع مداخل أساسية تتمحور حول النقاط التالية :

2-2-1- **تحليل الإستثمار :** يسلك هذا المدخل فئة معينة من المستثمرين والمتمثلة في فئة المساهمين الحاليين والمحتملين، حيث يهدفون إلى الحصول على المعلومات التالية :

- القوة الإيرادية للشركة في الوقت الحالي وكذلك في المستقبل،
- فرص إستمرارية الشركة ومعدلات النمو المتوقع لها؛
- مدى كفاءة إدارة الشركة في التحديد الجيد لسياستها التمويلية، بالإضافة إلى حسن إستغلالها مواردها الاقتصادية المتاحة؛
- مؤشرات عن مدى قدرة الشركة على إجتياز المخاطر التي تحيط باستثماراتها، وذلك إن تعرضت للإفلاس أو التصفية.

أهم المؤشرات الكمية التي تحقق هذا الغرض هي : نسب الربحية، نسب الرفع المالي، نسب الأداء، نسب السوق.

2-2-2- **تحليل الائتمان :** ينتهج هذا المدخل الدائنون في الأجل القصير وفي الأجل الطويل بهدف الحصول على المعلومات التالية :

- قدرة الشركة على الوفاء بأصل الدين وتسديد فوائده عند إستحقاقه؛
- سياسات التمويل المتبعة وأثارها على هيكل رأس مال الشركة؛
- مدى المخاطرة التي تحيط بديونهم لدى الشركة والمرتبطة بأولوية القرض في الحصول على حقوقه فيما لو تعرضت المنشاة للتصفية أو الإفلاس؛
- مدى الموضوعية في السياسات التي تتبعها الشركة في تقييم أصولها خاصة مايقدم منها كضمانات.

أهم المؤشرات الكمية التي تحقق هذا الغرض هي : مؤشرات السيولة في الأجل القصير، مؤشرات الملاءة أو الرفع المالي في الأجل الطويل، التدفق النقدي في الأجلين القصير والطويل.

2-2-3- **تحليل الأداء :** يهدف من ورائه مدير المشروع إلى القيام بعمليات الرقابة، التخطيط، وتقييم الأداء، بالرغم من أن البيانات المالية المناسبة لأغراض تقييم الأداء لا تتوفر جميعها في البيانات المالية المنشورة، خاصة وأنها تتميز في غالبيتها بالطبيعة التفصيلية والتقديرية في سجلات المحاسبة الإدارية، إلا أنه يمكن الحصول على مؤشرات عامة من البيانات المالية المنشورة من خلال :

- مؤشرات عامة عن النشاط تدور حول الربحية، وسياساتها في التمويل والاستثمار؛
- مؤشرات خاصة لتقييم الأداء لبعض الإدارات المختصة بشكل عام في إدارة الأصول والمطلوبات، مثل معدل دوران الذمم المدينة والدائنة، معدل دوران الاستثمارات، معدل دوران المخزون، معدل دوران صافي رأس مال العامل، ومعدل دوران الأصول. [1]

3- **أساليب التحليل المالي للبيانات المالية :** يعتبر التحليل المالي للبيانات المحاسبية المنشورة الوسيلة التي تمكن رجال الأعمال من إستنباط مجموعة من المؤشرات المالية عن أنشطة الشركة كمصدر للبيانات، حيث يقوم التحليل المالي مهما كان إتجاهه على عنصر المقارنة، لذا تتعدد أساليبه حسب اتجاه وطبيعة ومجال هذه الأخيرة.

3-1- **التحليل الرأسي للبيانات المالية :** يتمحور هذا الأسلوب من التحليل على تحويل الأرقام الواردة في الميزانية العمومية وكشف الدخل إلى نسب مئوية تبين كل من المكونات الخاصة بهذين الكشفين، بحيث أن إجمالي كل من الأصول والخصوم وحق الملكية تتحول من أرقام مطلقة إلى رقم مئوي مجموعها يكون مساويا ل 100 %، يعمل هذا النوع من التحليل على تشخيص نوعية النشاط الذي حقق مساهمة في النشاط الإجمالي للشركة من جانب واكتشاف سلوكه وتقييمه من جانب أخر. [2]

3-1-1- **حدود التحليل الرأسي أو العمودي :** تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي، كونه يعتبر تحليلا ساكنا لا يمكنه أن يعبر عن الصورة الكاملة لأداء الشركة، لأنه يحتاج إلى قائمتين من سنة مالية واحدة. [3]

3-2- **التحليل الأفقي :** يتمحور منهج هذا الأسلوب حول توضيح نسبة النمو أو الإنخفاض في فقرات الميزانية العمومية وكشف الدخل لفترات زمنية قد تكون لسنوات سابقة أو لسنة الأساس، أو بتعريف أخر هو يبين نسبة الإنخفاض أو النمو في المركز المالي للشركة وإيراداتها خلال فترة زمنية محددة، حيث يطلق عليه في بعض الأحيان اسم التحليل

---

[1] محمد مطر، نفس المرجع السابق، ص ص 20 -23.
[2] مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 94.
[3] مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، نفس المرجع السابق ص 95.

المتحرك، لأنه يرتكز على معرفة اتجاه تطور فقرات القوائم المالية، كما يمكـن توضـيحه على وفق الصيغة الرياضية التالية :

نسبة النمو أو الانخفاض = [(قيمة الفقرة للسنة الحالية – قيمة الفقرة للسنة السابقة) / قيمة الفقرة لسنة الأساس] X 100

3-2-1- **حدود التحليل الأفقي :** تم توجيه مجموعة من الإنتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي، كونه لا يتميز بفعالية، إلا إذا تم ربطه مع التحليل العمودي لجعله أكثر استدلالا، لاسيما على فقرات رأس المال العامل للموجودات والمطلوبات، كونها تعتبر الأكثر تغيرا وذات قابلة تصـفوية ذاتية خلال السنة المالية.[1]

المطلب الثاني : الأدوات التقليدية للتحليل المالي الكمي باستخدام النسب المالية والمقارنات

لقد عرف العالم الإقتصادي إستعمالا واسعا للنسب المالية خاصة بعد عام 1930 بالرغم مـن جـذور النسب تعود إلى وقت مضى من ذلك، حيث يعود سبب هذا الإنتشار الواسع للتحليل المالي بالنسب إلـى إنفصال ملكية المؤسسات عن إدارتها و ما تبع ذلك من تشريعات أوجبت نشر البيانات المالية خاصـة عن المؤسسات ذات الملكية الجماعية، هذا الأمر أوجد الحاجة لتحليل المعلومات المنشـورة و قـراءة مؤشراتها و تعريف المستثمرين بها لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الإستثمارية، و منذ ذلك التـاريخ و التحليل باستعمال النسب هو الأداة الرئيسية المستعملة في تفسير و تقييم القوائم المالية، سواء لأغراض الاستثمار أو لأغراض الإئتمان.[2]

1- **مفهوم التحليل المالي بالنسب والمقارنات :** تقوم فكرة التحليل المالي باستعمال النسب المالية على إيجاد علاقات كمية إما بين بيانات المركز المالي، أو بين بيانات قائمة الدخل، أو بين بيانات قائمـة المركز المالي و قائمة الدخل معا، وذلك في تاريخ معين، حيث أن الاتجاهات التي اتخـذتها هـذه العلاقات على مدى الزمن تسهل عملية التحليل المالي، وذلـك لاختصـارها لكميـة هائلـة مـن المعلومات إلى كمية محددة يسهل استعمالها، بما لها من مؤشرات ذات معنى، مثالنا على ذلك هـو العدد الكبير للموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة، تختصر بنسبة واحدة هي نسـبة التـداول

[1] عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص ص 49-52
[2] عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 83.

التي تستطيع أن تعطي معلومات معبرة عن قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

أما أسلوب المقارنات فهو يعني مقارنة البيانات الفعلية ببيانات السنوات السابقة، أو مقارنة بيانات السنة الحالية مع المؤشرات المعيارية، أو مقارنة البيانات المتعلقة بالشركة ببيانات وحدة أخرى منافسة لها ومتماثلة معها في أداء نفس النشاط، حيث يعود سبب اعتماد الشركات على التحليل بواسطة هذه النسب إلى الأسباب التالية :

- إن إعداد النسب المالية لا يتطلب قدرا هاما من المهارة والمقدرة، لكن تحليل وتفسير النتائج فيحتاج إلى مهارة وقدرة، وهذه هي التي تميز المحلل الكفء من المحلل الأقل كفاءة،
- على المحلل أن ينتبه إلى التمييز بين السبب الرئيسي للمشكلة وبين أعراضها، حيث أن المشكلة هي الأساس، أما العرض فهو المؤشر الواضح الذي يؤكد وجود المشكلة،
- لا تعطي النسبة الواحدة معلومات كافية للتعرف على أسباب مشكلة ما، إلا أنه يمكن الحصول على حكم مناسب عند تحليل مجموعة من النسب. [1]

2- **<u>التحليل الكمي باستعمال مختلف أنواع النسب المالية :</u>** هناك عدة أنواع من النسب المالية تصنف حسب الغرض منها وهي كالتالي :

2-1- **<u>مجموعة نسب السيولة :</u>** هي النسب التي تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب إلى السيولة، من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد إلتزاماته ومن أهم هذه النسب نجد :

2-1-1- **<u>نسبة التداول :</u>** وهذه النسبة تسمى أيضا بنسبة السيولة العادية، ويستفاد منها في معرفة مدى قدرة المشروع على الإيفاء أو سداد التزاماته.

السيولة العادية = (الأصول المتداولة ÷ الالتزامات قصيرة الأجل"المطلوبات المتداولة) = مرة

أهل الخبرة يعطون قيمة معيارية لهذه النسبة وينبغي أن لا تهبط عن هذه القيمة، حيث أن النسبة المقبولة هي (1:2) أي أن الأصول المتداولة تكون ضعف المطلوبات المتداولة، لكن هذه النسبة أو

[1] Richard.A –Brealy, Fundamentals of corporate finance Alternate, Third Edition, University of Southern California, 2008 P : 134.

هذا النوع من نسب السيولة يتعرض إلى انتقادات منها أن نسبة التداول لا تعط نسبة السيولة الصحيحة باعتبار أن الموجودات المتداولة (وهي بسط النسبة) تتكون من فقرات متعددة منها ما هو قريب من السيولة النقدية ومنها ما هو بعيد عن السيولة، بل يصعب أحيانا تحويله إلى سيولة في فترة قصيرة من الزمن كالمخزون السلعي، لذا اقتضت الضرورة إلى استخدام نسب أخرى من السيولة والتي تستبعد مثل هذه الفقرات البعيدة عن السيولة.[1]

ويؤخذ على هذه النسبة كمقياس للسيولة إهتمامها بالكم، أي بقيمة الموجودات المتداولة ومدى تغطيتها للمطلوبات المتداولة، بغض النظر عن نوعية الموجودات المتداولة وقابليتها للتحول إلى نقد دون اهتمامها بالكيف، لكن يمكن معالجة هذا القصور في نسبة التداول من خلال :

توجيه هذه النسبة لاختبارات الكيف من خلال التحليل والتدقيق في مكوناتها.

التعرف على مدى التأثير المتبادل بين هذه النسبة والنسب الأخرى، فهذه النسبة لا تتأثر بكمية المخزون والذمم فحسب، بل تتأثر أيضا بالموجودات الثابتة والمبيعات وحساب الأرباح والخسائر.

التخلص من المفهوم التقليدي على أساس أن الوضع المثالي لهذه النسبة هو 1:2.

2-1-2- **نسبة السيولة السريعة :** تستعمل هذه النسبة لاختبار مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المؤسسة في مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل دون الاضطرار إلى تسييل موجوداتها من البضاعة، وضمن هذه الشروط تعتبر هذه النسبة مقياسا أكثر تحفظا للسيولة من نسبة التداول لاقتصارها على الأصول الأكثر سيولة، ولأنها تستثني البضاعة والمدفوعات مقدما من البسط، تحسب هذه النسبة على النحو التالي :

نسبة السيولة السريعة = (الموجودات المتداولة - البضاعة - المصروفات المدفوعة مقدما) / المطاليب المتداولة

ولأن عنصر البضاعة هو أهم أسباب فشل نسبة التداول كمؤشر دقيق للسيولة لكونه أكثر عناصر الموجودات المتداولة احتمالا للانخفاض في قيمته، ولأنه الأكثر احتياجا للوقت لتحويله إلى نقد سائل، بالإضافة إلى اعتماد عنصر البضاعة الظاهر في الميزانية على التقدير في تحديد قيمته أكثر من أي عنصر آخر في الموجودات، لذا هدفت هذه النسبة إلى تحييد هذا العنصر للوصول إلى مؤشر أفضل

[1] . Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterso, Financial management & analysis, John Wiley & Sons, Inc, Second Edition, 2003 p : 749.

للسيولة بالاقتصار على استعمال العناصر ذات السيولة العالية، مثل النقد وشبه النقد وحسابات المدينين بمختلف أنواعها، وتعتبر هذه النسبة تدقيقا في نسبة التداول لأنها تقيس مدى قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها القصيرة الأجل من النقد والأوراق المالية والديون الموجودة لديها دون الاعتماد على البضاعة، حيث أنه لا مجال لأي تساؤل بخصوص سيولة النقد المتوافر وكذلك الأوراق المالية إلى حد ما، لذا فان أهمية هذه النسبة تعتمد إلى حد بعيد على نوعية الديون، يتطلع بعض المحللين الماليين إلى سيولة سريعة مقدارها 1:1 كهدف مقبول لهذه النسبة، ويعتبرون التدني عن هذا المعدل ضرورة لاعتماد المؤسسة تسييل البضاعة من أجل الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل، وعلى المحلل أن يقدر إذا كان مثل هذا الاعتماد في موقعه أم لا، فالسوبر ماركت مثلا غالبا ما يكون لديه نسبة سيولة سريعة منخفضة جدا، لكنه يعتمد على مبيعاته بالدرجة الأولى لمواجهة التزاماته، وهذا افتراض في محله، وانحراف هذه النسبة عن المعدل المقبول يعني ضغطا على السيولة، ويؤكد حاجة المؤسسة لتصفية بعض بضاعتها لتتمكن من دفع ديونها قصيرة الأجل.[1]

2-1-3- **نسبة رأس مال العامل :** ويحسب على النحو التالي :

صافي رأس المال العامل = الموجودات - المطلوبات المتداولة

ويعرف صافي رأس المال العامل بأنه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، لهذا فهو ليس نسبة مالية كبقية النسب الأخرى، بل هو عبارة عن مفهوم كمي لنسبة التداول، حيث تبين بالأرقام مدى زيادة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، في حين تعبر نسبة التداول عن هذه الزيادة بطريقة نسبية أو بعدد المرات، ويمثل صافي رأس المال العامل الجزء المتحرر من الموجودات المتداولة ومن المطلوبات المتداولة،هذا الجزء عبارة عن هامش الأمان المتاح للديون القصيرة الأجل على المؤسسة، أما من الناحية التمويلية، فان صافي رأس المال العامل يعبر عن ذلك الجزء من الموجودات المتداولة الذي لم تكف المصادر القصيرة الأجل لتمويله، ولذا يجب تمويله من مصادر طويلة الأجل كالقروض وحقوق المساهمين، وتحاول المؤسسات التجارية والصناعية العمل بالحد الأدنى الممكن من صافي رأس المال العامل موازنة في ذلك بين السيولة والربحية.[2]

---

[1] الصياح عبد الستار مصطفى والعامري، سعود جايد مشكور، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2006 ص131.

[2] علي فضل جابر، التحليل المالي لغرض تقويم الأداء، بحث مقدم للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك 2006 ص 48، نقلا عن Gunnar, Rimmel & Christian, Nielsen ,Företagsekonomi, Studentia, Sweden 2006 P 35.

2-1-4- **نسبة النقد :** يهتم المحللون بهذه النسبة، لأن موجودات المؤسسة من النقد و الأوراق المالية هي الموجودات الأكثر سيولة، و هي بالتالي التي سيعتمد عليها في الوفاء بالالتزامات بشكل رئيسي خاصة إذا لم تتمكن المؤسسة من تسييل موجوداتها الأخرى، هذا و من المهم الإنتباه إلى أن تدني هذه النسبة لا يعني في كل الأحوال سوء وضع السيولة لدى المؤسسة، لأنه قد تكون لها ترتيبات اقتراض مع البنوك تحصل بموجبها على النقد عند الحاجة و يتم احتسابها على النحو التالي : [1]

نسبة النقد = (النقد + الأوراق المالية القابلة للتسويق) ÷ المطاليب المتداولة

2-1-5- **نسبة التغطية للاحتياجات اليومية النقدية :** تقيس هذه النسبة الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المؤسسة الاستمرار بعملياتها اعتمادا على السيولة الموجودة لديها، وتقاس هذه النسبة بالمعادلة التالية :

نسبة التغطية النقدية للاحتياجات اليومية = (الموجودات المتداولة – البضاعة) ÷ (المعدل اليومي لتكاليف العمليات)

حيث يقصد بتكاليف العمليات تكلفة المبيعات و المصاريف الإدارية و العمومية مطروحا منها الاستهلاك و المصاريف غير النقدية، أما المعدل اليومي لهذه التكاليف فهو خارج قسمة مجموعها على عدد أيام السنة (360 أو 365 يوما). [2]

2-2- **نسب النشاط :** هي عبارة عن مؤشرات دالة عل مدى كفاءة نشاط الشركة حيث تبين مقدرة كل دينار مستثمر في تحقيق دينار واحد من المبيعات الصافية، لذلك نجد أن رقم المبيعات ينسب إلى كل عنصر من عناصر الموجودات، وعليه فان المقياس المناسب لها هو معدل دوران الذي يمكن استعماله كمؤشر للمخاطرة، كما يمكن إدراج رقم المبيعات مقياسا لزمن النشاط، يطلق على مجموعة النسب هذه أيضا نسب إدارة الموجودات و تقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعا مناسبا على مختلف أنواع الأصول، [3] كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع

[1] ربابعة عبد الرؤوف، حطاب سامي، مقال حول التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، الإمارات العربية المتحدة، 2006، ص 54.
[2] الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 23.
[3] عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، ، مرجع سبق ذكره، ص 94.

والخدمات، وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات و بالتالي أعلى ربح ممكن، وتتضمن نسب النشاط جميعها المقارنة بين صافي المبيعات و جميع الاستثمارات في مختلف أنواع الموجودات، مع تركيز على ذلك الجزء من الموجودات ذوات الصلة الأكثر في تحقيق المبيعات خاصة في المؤسسات التجارية، حيث تقوم على افتراض وجود توازن معقول بين المبيعات و مختلف أنواع الموجودات من بضاعة و مدينين و موجودات ثابتة، و تعمل على الكشف عن أي خلل قد يطرأ على هذا التوازن، ومن أهم هذه النسب نجد :[1]

معدل المبيعات اليومية الآجلة = صافي المبيعات الآجلة ÷ 360 يوم = س دينار

معدل فترة التحصيل اليومي = معدل رصيد الحسابات المدينة ÷ معدل المبيعات اليومية = س يوم

معدل فترة التحصيل اليومي = 360 ÷ معدل الدوران بالمرات

معدل فترة تحصيل الديون = (معدل رصيد الحسابات المدينة) X 360 ÷ صافي المبيعات الآجلة السنوية

2-3- **نسب الربحية :** تعد هذه المجموعة واحدة من الاتجاهات الصعبة للشركة كمفهوم للقياس، بسبب عدم توفر وسيلة تكامل تجمع بين هذه النسب حتى تبرز متى تكون استثمارات الشركة مربحة، حيث أن هذه الأخيرة تقوم بالتضحية بأرباح حالية من أجل الحصول على أخرى اكبر في المستقبل، لكن من أهم المشاكل التي تتخلل هذه النسب نجد أن الربحية المحاسبية تتجاهل الخطر، بالتالي تكون غير قابلة للمقارنة بالرغم من توفيرها معلومات مهمة عن النشاط التشغيلي في الأجل القصير، من أهم هذه النسب نجد :[2]

---

[1] محمد يونس خان، هشام صالح غرايبية، الإدارة المالية، مركز الكتب الأردني، عمان، الأردن، 2008، ص 62.
[2] عاطف جابر، طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2008، ص 471.

هامش مجمل الربح = مجمل الربح ÷ صافي المبيعات

هامش صافي الربح = صافي الربح ÷ صافي المبيعات

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح ÷ حقوق الملكية

معدل العائد الإسمي الخالي من الخطر=(1 + معدل العائد الخالي من الخطر) (1+ معدل التضخم)-1

معدل العائد على الاستثمار = صافي الربح ÷ إجمالي الاستثمار

معدل العائد على إجمالي الأصول = صافى الربح ÷ إجمالي الأصول

2-4- **نسب الرفع المالي :** يقصد بالرافعة المالية هي مدى اعتماد الشركة في تمويل استثماراتها على الديون، لذلك نجد أن هذه المؤشرات دلالة على الأجل الطويل، وبالتالي قد تعجز الشركة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الدائنين، كما تعتبر كمقياس جيد للمخاطرة المالية، لكن يكمن عيبها خاصة في إفراط الشركة على استعمال الرافعة المالية ماينتج عنه وقوع الشركة أمام ملاءة غير حقيقية لها، كما أن القيمة السوقية لموجودات الشركة غير كافية للولاء بالإلتزاماتها أثناء التصفية، ومن أهم النسب المشكل لها نجد [1]:

[1] عبد العزيز النجار، أساسيات الادارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية مصر، 2007، ص 42.

إجمالي الالتزامات إلى الأصول = إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي الأصول

إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية = إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي حقوق الملكية

معدل تغطية الفوائد = صافى الربح قبل الفوائد والضرائب ÷ مصروف الفوائد

القروض طويلة الأجل إلى رأس المال العامل = القروض طويلة الأجل ÷ رأس المال العامل

3- **حدود إستخدام النسب المالية وأسلوب المقارنات :**

3-1- **حدود إستخدام النسب المالية :** يوحي مظهر النسبة كرقم رياضي أنها كاملة ودقيقة ونهائية مما يدعو الكثيرين إلى المبالغة في أهميتها في الدلالة على المركز المالي والنقدي والائتماني، لكن هناك بعض العوامل التي تحد من أهمية النسب المالية في هذا المجال وهي

- تنبثق النسب المالية من بيانات القوائم المالية لتعبر عن العلاقات المالية، لذا ترث ما فيهما من ضعف؛
- التحليل الكمي بالنسب ساكن وتصفوي في طبيعته، أي أن النسب تفترض أن المشروع سيتوقف عن العمل وتقيس كفايته وسيولته وربحيته وقدرته على السداد في لحظة معينة، وهي اللحظة أعدت فيها القوائم المالية، ومنطلقها في معظم الأحيان هو معرفة القدرة على التسديد فيما لو توقف المشروع أو صفيت أعماله أو لو هبطت قيمة أصوله وأرباحه.
- النسبة في حد ذاتها رقم بدون دلالة إلا إذا قورنت بغيرها، وهذا يستوجب إستعمال المعايير المختلفة التي يتم العمل بها؛

- من الصعب تحديد أسباب التغيير في النسبة بالسرعة المطلوبة، فقد يكون تغير النسبة ناتجا عن أحد الاحتمالات التالية : زيادة البسط وثبات المقام أو العكس، تغير البسط والمقام باتجاهات مختلفة، تغير البسط والمقام بمقادير متفاوتة؛
- عندما نستعمل النسب المالية لمقارنة أداء شركة ما بأداء شركة أخرى من الضروري أن نأخذ بعين الإعتبار أي إختلافات في الأسس المحاسبية المعدة عليها ميزانيتي الشركتين؛
- توجد عدة مشاكل للحكم على النسب المالية حيث يتطلب الحكم عليها مقارنتها بأحد المعايير المستعملة وترث هذه المقارنة العيوب التي تمت الإشارة إليها في المعيار المستعمل في المقارنة؛
- توجد كذلك مشكلات تتعلق بالتضخم حيث تقضي المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بضرورة إظهار الأصول في الميزانية وفقا لقيمتها الدفترية وليس وفقا لقيمتها التصفوية، وقد يكون هذا المبدأ مقبولا في ظل الظروف الإقتصادية العادية، إلا أن الإلتزام به خلال فترات التضخم يجعل التحليل المالية عديم الجدوى ولا يمكن الإعتماد على نتائجه كأساس لتقييم الأداء. [1]

3-2- **<u>حدود استخدام أسلوب المقارنات :</u>** أسلوب المقارنات هو الأسلوب الثاني من الأساليب التقليدية، إلا أن هذا الأخير يمتد ليشمل إستخدامه ضمن الأساليب الكمية، حيث يستخدم في عدة مجالات ويتوقف ذلك على مدى حاجة المحلل المالي له، حيث يقوم بمقارنة البيانات الفعلية لسنة معينة ببيانات فعلية للسنوات السابقة، أو مقارنة بيانات فعلية لعنصر ما مع بيانات معيارية مستقبلية لنفس العنصر، وكذلك يمكن مقارنة بيانات عنصر معين مع بيانات فعلية لنفس العنصر ولكن مع شركة أخرى أو شركة منافسة. [2]

لكن هناك بعض الأمور التي يجب أن يأخذها المحلل بنظر الإعتبار منها :

- على المحلل أن لا يكتفي فقط بالأرقام المطلقة عند المقارنة بل ينبغي أن يستخدم القيم النسبية للتغير لكي تكون الصورة أكثر وضوحا؛
- لا يجوز إجراء مقارنات بين عناصر مختلفة بل يجب إجراء المقارنة بين عناصر لها طبيعة واحدة؛

[1] محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سبق ذكره، ص ص 88-89

[2] وليد الحيالي، مذكرات في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك، مرجع سبق ذكره ص38.

- على المحلل أن يقدم تفسيرات مقتضبة عن التغيرات الحاصلة وينبغي أن تكون هذه التفسيرات واضحة وجلية وان تكون في متن التقرير المالي. [1]

المطلب الثالث : الإتجاهات التقليدية للتحليل المالي النوعي

يعتمد المحلل المالي والأطراف المهتمة به على مجموعة من الأدوات النوعية، بغرض توضيح نوعية التأثير عند الحكم على الوضع الحقيقي للشركة، حيث تهدف إلى الحصول على معلومات نوعية تكشف مدى سلامة وملاءمة السياسات الإدارية المتبعة، ومدى صحة المركز المالي والنقدي للشركة، سابقا تم الإعتماد على مجموعة من الأدوات التقليدية في التحليل المالي والمتمثلة في :

1- **تحليل التغير والاتجاه :** يتم بواسطة هذا الإتجاه تحديد الأهمية النسبية لمساهمة كل من مكونات القوائم المالية وإتجاهاتها، ويعرف هذا التحليل بين الأوساط المالية والمحاسبية بالتحليل الأفقي والعمودي للميزانية العمومية وكشف الدخل، حيث يعتبر هذا النوع من الخطوات التقليدية المعتمدة لدى المحللين ومتخذي القرارات المالية، تتوقف فعالية هذا المنهج على صحة ودقة البيانات المالية المنشورة في القوائم المالية، حيث يأخذ هذا النوع اتجاهين هما الإتجاه الرأسي والأفقي الذين تم الإشارة إليهما سابقا.

2- **تحليل كشف مصادر الأموال وإستخداماتها :** بموجب نوعية هذا الأسلوب يتم من خلاله قياس نوعية التغير في رأس المال العامل وغيرها من فقرات الأصول،الخصوم، حق الملكية، بهدف إبراز نوعية مختلف المصادر التي ساهمت في تغطية أنشطة الشركة، حيث تعد هذه الكشوفات بغرض تحديد قنوات إستخدام أموال الشركة ومصادرها التي ساهمت بتغطية تلك الإستخدامات خلال فترة زمنية محددة، وبالتالي يعطي هذا الأسلوب الصورة الواضحة عن حركة الأصول والخصوم وفقا للملكية وذلك من خلال دراسة التغيرات الحاصلة لفقراتها خلال فترتين زمنيتين متتاليتين ، سواء للميزانية الفعلية للشركة أو الميزانية المخططة أيضا، والجدول التالي يبين كيفية إعداد هذا الكشف.

[1] وليد الحيالي، البطمة محمد عثمان، التحليل المالي، الطبعة 1، دار حنين، عمان، الأردن، 1996، ص194.

جدول رقم (6) : يبين كيفية تحليل كشف مصادر الأموال وإستخداماتها

البيان	الزيادة	النقصان
الأصول	إستخدام	مصدر
الخصوم	مصدر	إستخدام
حق الملكية	مصدر	إستخدام

المصدر عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة مرجع سبق ذكره، ص 54.

3- **تحليل التغير في التدفقات النقدية** : يهدف هذا النوع من التحليل إلى توضيح مدى كفاية التدفقات النقدية ونوعيتها لتغطية إلتزامات الشركة من جانب ومدى قدرة الإدارة على تحقيق التزامن الأمثل في هذه التدفقات من جانب أخر، حيث يمكن المحلل المالي أو غيره من المستفيدين من الوقوف على التطورات الحاصلة بالسياسات المالية، وتقييم التطور أو التراجع الحاصل في أهدافها، أضف إلى ذلك تشخيص السياسات غير الناجعة، مثالنا على ذلك الزيادة في أوراق القبض والمخزون يؤدي إلى الزيادة في التدفقات النقدية الخارجية، حيث قد يؤشر لنا بوجود مشاكل في الائتمان والمخزون يدعو الإدارة من خلالها إلى ضرورة مراجعة سياسات رأس مال العامل.[1]

4- **حدود التحليل المالي النوعي :** تم توجيه مجموعة من الانتقادات إلى هذا الأسلوب التحليلي، نظرا لإهماله بعض الجوانب الدراسية على غرار خبرة الإدارة، حالة المباني والآلات، المستوى التكنولوجي للشركة، إستخدام المؤسسة للموازنات السنوية، قدرة التسديد أو الملاءة، نوعية الاتصال.[2]

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي إتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 53.
[2] Richard, Chrystelle, Remix, Robert, Article accepté pour l'analyse de qualité financières, Paris, 2002, p : 5.

مما سبق نستخلص أن للتحليل المالي عدة مناهج وأساليب ينتهجها من أجل تقييم أمثل للقوائم المالية، بهدف الخروج بتقييم عادل لأسهم الشركات، لكن ما تم ملاحظته هو أن اغلب المحللين الماليين مازالوا يعتمدون على أدوات مالية تقليدية سواء كانت كمية أو نوعية، فالأولى تمثلت في النسب المالية أو أسلوب المقارنات، بالرغم من أنها قد انتقدت وبشدة نتيجة للأسباب التي تم ذكرها سابقا، أما الثانية فهي غير دالة على مختلف التطورات التي شهدتها الساحة الإقتصادية من تكنولوجيا متطورة أو طرق تسيير جديدة، مع غياب تكامل وظيفي بين هذين النوعين من التحليل.

خلاصة الفصل الأول :

مما سبق لاحظنا أن أهمية التحليل المالي قد تعاظمت أكثر، خاصة مع ظهور مستجدات مالية جديدة، هذا الشيء يتطلب إستخدام أنواع جديدة من الأدوات المالية، من أجل تقييم أداء الشركات من جهة وللخروج بتقييم عادل لأسهمها من جهة أخرى، خاصة وأن المنهج التقليدي صار لا يحقق الإجماع من طرف المستثمرين وأصحاب الحقوق، نظرا لإبتعاد ناتج الدراسة عن ماهو حقيقي، حيث لم تعد تعبر بصفة حقيقية عما تعانيه الشركة من مشاكل قد تعصف في المستقبل بمختلف مشاريعها الإستثمارية والتنموية، فالدراسة الكمية إقتصرت في الماضي على الإعتماد على نتائج النسب المالية لكن هذه الأخيرة تتميز بطبيعة ساكنة ولا تعبر عن مستقبلها المالي، أما الدراسة النوعية فهي لاتأخذ بعين الإعتبار حالة الشركة، نوعية إدارتها و المستوى التكنولوجي لها، والأهم من ذلك لاتوجد علاقة تكامل وظيفي بين هذين النوعين من التحليل أي النوعي والكمي، هذا الشيء عجل بالبحث عن أدوات جديدة من التحليل المالي تقوم بعملية التنبؤ بمستقبل الشركة، وتدرس نوعية إدارة وأرباح الشركة وتهتم بمستواها التكنولوجي، هذا ماسنطرق إليه في الفصل الثاني، حيث سنحاول إبراز مختلف الاتجاهات الحديثة للتحليلين الكمي والنوعي والذين يعتبران شقين أساسيين في التحليل المالي الأساسي كطابع حديث، وذلك بهدف وضع تقييم أمثل لأداء الشركات.

الفصل الثاني

الاتجاهات الحديثة للتحليل المالي الأساسي في تحليل القوائم المالية للشركات

تمهيد :

لاحظنا في الفصل الأول أن التحليل المالي لشركة ما وفقا لمنهجه التقليدي، تكون نتائجه في أغلب الأحيان غير دالة بشكل واضح لواقعها المالي، بسبب إهمالها لبعض الجوانب الدراسية من جهة، وعدم اهتمامها بالوضع الإقتصادي بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة ومعدل التضخم من جهة أخرى، خاصة وأن هذه الأخيرة ستؤثر لا محالة على عملية التقييم العادل لأسهمها، هذا الأمر عجل بالبحث عن مجموعة من الأدوات الحديثة، التي من شأنها أن تضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث، بحيث تكون مراعية لظروف السوق والوضع الاقتصادي بشكل عام.

لذا سنتطرق في هذا الفصل إلى التوجهات الحديثة للتحليلين الكمي والنوعي، واللذان يأخذان بعين الاعتبار العوامل السابقة الذكر من طبيعة ونوعية الظروف المراد دراستها، بهدف وضع تقييم أمثل وعادل لأصول وخصوم وأسهم الشركات، حيث سنبرز أهمية هذا النوع وأهم المعايير التي يسير بموجبها من أجل وضع قيمة عادلة لأسهم الشركات، مع الإلمام بمختلف الجوانب الدراسية اللازمة لذلك.

المبحث الأول : مدخل إلى التحليل المالي الأساسي الحديث

إن ظهور التوجهات الجديدة للتحليل المالي الأساسي مكنت المحللين الماليين للقيام بتحليل أمثل للبيانات المالية الخاصة بالشركات، وذلك بإتباع مجموعة من المؤشرات الإقتصادية والصناعية والرياضية بهدف الخروج بتقييم عادل لأسهمها، مراعية في ذلك بعض المعايير الأساسية الحديثة التي تحدد كل من نوع وطبيعة نشاطها.

المطلب الأول : ماهية التحليل المالي الأساسي الحديث

1- **مفاهيم عامة حول التحليل الأساسي الحديث :** هناك مجموعة من التعاريف تحدد طبيعة وعمل هذا المنهج الحديث، حيث نجد منها :

1-1- **تعريف أحمد حنفي :** التحليل الأساسي هو تطبيق نظريات الإقتصاد الكلي، بغرض التوقع بالإتجاهات المستقبلية لسعر أسهم الشركات. [1]

1-2- **تعريف عبد الغفار حنفي :** هو ذلك التحليل الذي يقوم به رجال متخصصون يطلق عليهم إسم المحللون الأساسيون، يعملون على تحليل البيانات والمعلومات الخاصة بالظروف الإقتصادية، والصناعية والمالية، بهدف التنبؤ بما سيكون عليه ربحية الشركة، لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ومقارنتها مع القيمة السوقية لإتخاذ القرار الإستثماري السليم. [2]

1-3- كما توجد هناك مجموعة أخرى من التعاريف تتداولها مختلف المنتديات الموجودة في الانترنت، من أهمها نجد التعاريف الآتية :

1-3-1-يستند التحليل الأساسي على إستخدام القوائم المالية للشركة، كمدخل للتوصل إلى قيمة سهمها العادلة، أخذا في الحسبان النمو المحتمل في أرباحها ، يبدأ هذا النوع من التحليل بالتركيز على التحليل الاقتصادي، النمو المحتمل في الإقتصاد، التضخم داخل المجتمع، حالة البطالة، ومستوى وإتجاه سعر الفائدة، معتمدا على مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها التعرف على الأحوال الإقتصادية، بحيث تمكن المحلل المالي من التنبؤ بمستوى الناتج والدخل القومي، وتستخدم هذه التنبؤات كأساس للتنبؤ المستقبلي لمبيعات مختلف القطاعات الصناعية ومن ثم التنبؤ بمبيعات وأرباح كل شركة داخل كل قطاع. [3]

---

[1] أحمد حنفي، مقال حول التحليل الأساسي، كتبه لموقع www.investolife.com، 2010، ص 1.

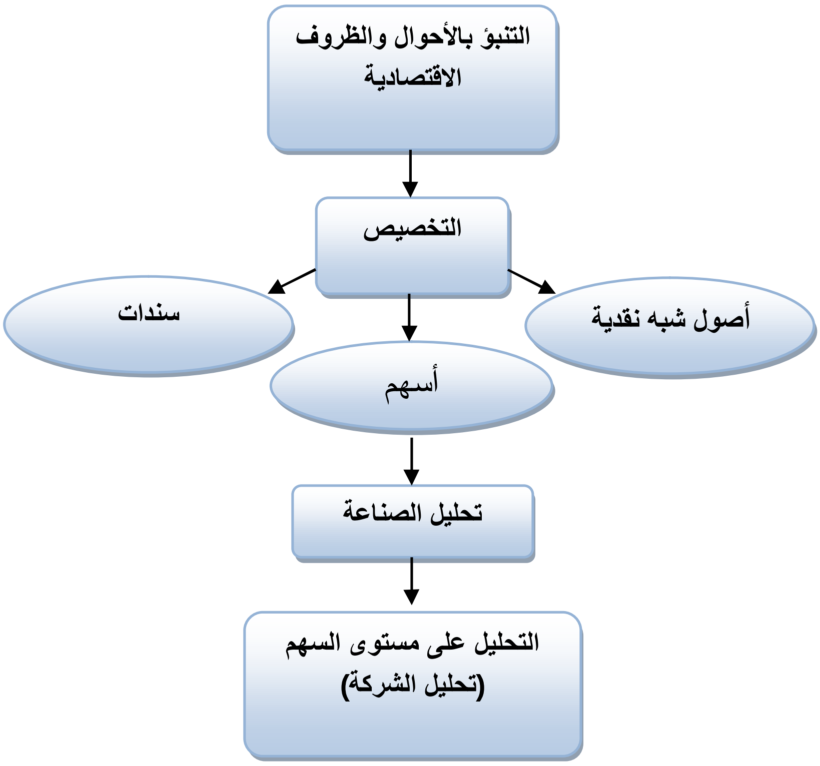
[2] عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم- سندات- وثائق استثمار - الخيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر، 2003، ص215.

[3] لعبادي شيحة، فعالية سوق الأوراق المالية في تنشيط الاقتصاد، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، جامعة الجزائر 2004، ص20.

1-3-2- هو ذلك التحليل الذي يقوم بدراسة الأوضاع الإقتصادية بشكل عام وظروف القطاع بشكل خاص من جهة، وظروف الشركة المعنية بشكل مفصل من جهة أخرى، حيث يهدف للوصول إلى ما يسمى بسعر العادل أو الحقيقي لسهم ما ومقارنته بسعر السوق، فإذا كان السعر السوقي أقل بكثير من السعر العادل يكون هذا السهم فرصة إستثمارية، وإذا كان أكبر من السعر العادل فيجب تجنب عملية الإستثمار في ذلك.[1]

1-3-3- التحليل الأساسي هو عملية التنبؤ بالمبيعات والأرباح لمختلف الشركات داخل القطاعات الصناعية، و يركز على تحديد أي من الأسهم يتم شراؤها بصرف النظر عن قطاعات النشاط الإقتصادي أو الصناعي التي تنتمي إليه هذه الشركات، وعلى ضوء ما سبق يتم إختيار الأسهم الملائمة داخل كل قطاع حسب الطريقة التي يتم بموجبها التنبؤ بالمبيعات والأرباح بمدخل التنبؤ من أعلى إلى أسفل، وذلك وفقا للشكل الأتي[2]:

شكل تخطيطي رقم (6) : يبين مدخل التنبؤ من الأعلى إلى الأسفل (نظرة عمودية)



المصدر : عبد الغفار حنفي بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 216.

[1] محمد عبد المعطي، مقال حول المقارنة بين التحليل الأساسي والتحليل الفني، كتبه في منتدى البورصات، http://www.borsaat.com/vb/t318.html، يوم 2010/09/13 في الساعة 11 : 10.

[2] عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم- سندات- وثائق استثمار- الخيارات)، مرجع سبق ذكره ص 217.

مما سبق نلاحظ أن محور المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي يقوم على محاولة تحليل وتقييم :

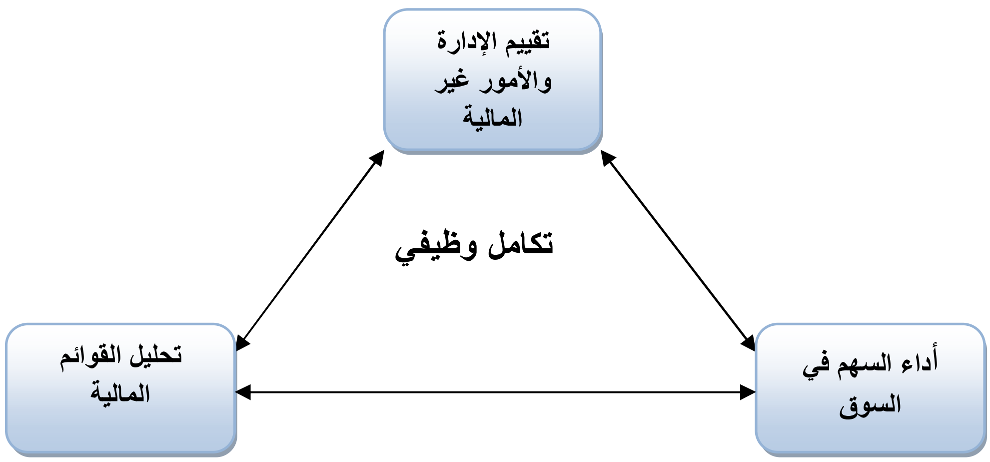
- العوامل المالية من ربحية ومديونية وتدفقات نقدية على سبيل المثال وذلك لتقييم نشاط وأداء الشركة في المستقبل؛

- العوامل غير مالية مثل نوعية الإدارة، المستوى التكنولوجي، نوعية الأرباح، إسم الشهرة، بيئة الشركة، السوق والصناعة ككل؛

- التعامل على السهم في السوق ومدى تأثيره على الإدارة وكذا على خطط الشركة وعلى إستراتجيتها.[1]

كما يمكننا توضيح محور التحليل المالي الأساسي بالشكل التخطيطي الآتي :

شكل تخطيطي رقم (7) يبين محور دراسة التحليل المالي الأساسي كمنهج حديث



المصدر : سوزان عدلي عوض، مباديء التحليل الأساسي للشركة وطرق تقييم أسهمها، مرجع سبق ذكره، ص 11

[1] سوزان عدلي عوض، مبادئ التحليل الأساسي للشركة وطرق تقييم أسهمها، الجزء 1، منشورات شركة كونكورد انترناشيونال انفستمنت 2006 ص11.

2- **أهمية التحليل المالي الأساسي الحديث :** [1] يكتسي التحليل المالي الأساسي أهمية كبيرة في تقييم أداء وأسهم الشركات من خلال :

- مواكبة التطور الإقتصادي والتكنولوجي الذي تشهده الساحة الإقتصادية، والذي يؤثر على المحيط الداخلي والخارجي للشركة، خاصة فيما يتعلق بالابتكارات المالية الجديدة؛

- التأثير الكبير لظاهرة التضخم على أسعار الأسهم، أضف إلى ذلك معدلات الفائدة المتفاوتة التي تقرها المصارف التجارية، خاصة وأن هذه الأخيرة أصبحت تتميز باستقلالية نوعيــة في أدائها المصرفي نظرا لتأثيرها الكبير في السوق المالي؛

- الإنتشار الواسع للشركات التي تنتج نفس المنتوج، أو تنتج منتوجات بديلة، أو تعمل داخــل نفس القطاع، مما عجل بظهور منافسة شديدة بين هذه الشركات، لذا تبنت هــذه الأخيــرة مؤشرات جديدة من أجل تقييم أدائها، وخير مثال على ذلك نجد مؤشر الصناعة؛

- السياسات الحكومية وتدخلها في نشاط الشركة خاصة فيما يتعلق بمعدل الضريبة، أو الدعم الذي تقره لقطاع معين، أو السياسات الجمركية، التي لها تأثير كبير على أرباح الشــركات وعلى مقدرتها في جلب المواد الأولية أو تسويق إنتاجها خارجيا؛

- تحليل معدل النمو الإقتصادي خاصة وأن هذا الأخير يلعب دورا هاما في مستوى الطلــب على منتوجات الشركة، وبالتالي سترتفع نسبة المبيعات، والنتيجة ارتفاع في سعر أســهمها والعكس صحيح؛

- تحديد العلاقة الإقتصادية مابين سعر الأسهم وإجمالي الأرباح، والقيــام بعمليــات التنبــؤ لمستقبل الشركة وذلك بعد تحديد مختلف التحديات التي قد تعرقل نشاطها الإستثماري؛

---

[1] http://www.gulfbase.com/site/interface/arabic/glossary.html#29 le 22/01/2011 à 20 :36.

- تلعب هذه المؤشرات دورا هاما في قياس الفشل المالي للشركات، مع إمكانية التنبؤ بذلك قبل حدوثه، ما يجنبها الوقوع في أخطار مالية قد تعصف بمستقبلها في المستوى المتوسط والبعيد.

المطلب الثاني : أهداف ومنهج التحليل المالي الأساسي الحديث

1- **أهداف التحليل المالي الأساسي الحديث**[1] : يهدف التحليل الأساسي إلى :

- دراسة وتفسير كل المتغيرات الإقتصادية وغير الإقتصادية التي من الممكن أن تؤثر على أسعار الأسهم، بهدف تحديد القيمة الحقيقية للشركات والقيمة العادلة لأسهمها، حيث تعتبر أهم طرق تقييم أسهم الشركات، لأنه يأخذ بعين الإعتبار الأداء التاريخي للشركات وتوقعات الأرباح والمبيعات المستقبلية؛

- دراسة المناخ الاقتصادي بشكل متكامل من خلال وضع الإقتصاد الكلى، وذلك من خلال تحليله ودراسته لبعض المؤشرات مثل معدل التضخم، ومعدل الفائدة، ودراسة المعلومات والمؤشرات المرتبطة بالمناخ الإستراتيجي والسياسي، وإنفاق المستهلك والضرائب، حيث يهدف التحليل الأساسي من هذه الدراسة إلى معرفة المناخ الإقتصادي والإستثماري الذي تعمل فيه الشركات؛

- يهدف إلى دراسة حالة القطاع الذي تعمل فيه الشركة، من خلال وصف حالة القطاع الذي تنتمي إليه الشركات التي يقوم بتحليلها، حيث أن الشركة هي جزء من القطاع وبصفة عامة من الصعب أن تجد شركة منتعشة في قطاع يعانى من أزمات ولذلك فإن التحليل الأساسي يدرس وضع القطاع معتمد على معدلات النمو،

- يهدف التحليل المالي الأساسي إلى التعرف على مقدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها طويلة وقصيرة الأجل، والتعرف على مدى كفاءة إدارة الشركة في إستخدام المتاح لها من أصول أو موارد لتحقيق الأرباح، كما يعمل على تحليل وتقييم العوامل المالية وغير المالية والتعامل على

[1] لؤي أمين، مقال حول المؤشرات الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم http://stocksexperts.net/showthread.php?t=9489 يوم 2010/09/28 في الساعة 20:21.

السهم في السوق لكي يبرز الحقائق التي تختفي وراء الأرقام وتوضح جوانب القوة والضعف في إقتصاديات الشركة ومركزها المالي؛

- وضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليل الكمي الحديث الذي يعتمد على الاساليب الرياضية والإحصائية بهدف التنبؤ بمستقبل الشركة، والتحليل النوعي لمختلف سياساتها الإدارية ومستواها التكنولوجي وكل عنصر غير مالي يدخل في تحديد نشاطها؛

- وضع علاقة تكامل بين مختلف المؤشرات التي تقيم أداء الشركة، بهدف الخروج بتقييم عادل لأسهمها؛

- تحديد المقاييس الخاصة بالشركات عندما يتم تنفيذ أبحاث السوق، حيث يتم فحص الشركة من ناحية تحقيق الربح أو الخسارة، تحديد سعر السهم، وسياسة الإدارة المتبعة، لذا يتم إعلان المعلومات المالية ونشرها في تقارير سنوية أو نصف سنوية أو ربع سنوية واستخدامها كنقطة إنطلاق في عملية الاستثمار اعتمادا على الدراسات الكمية والنوعية المشار إليها سابقا.

2- **<u>المنهج المتبع في التحليل المالي الأساسي الحديث :</u>** يستند المحلل المالي على مدخلين أساسيين في تحليل وتقييم أداء وأسهم الشركات وفقا ل :

2-3- **<u>المدخل الأول :</u>** يتمثل في التحليل الكلي فالجزئي أو التحليل من الأعلى إلى الأسفل، حيث يتضمن 3 مراحل :

2-1-1- **<u>المرحلة الأولى :</u>** التركيز على الظروف الإقتصادية، بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية وتأثيرها المحتمل على أسواق رأس.

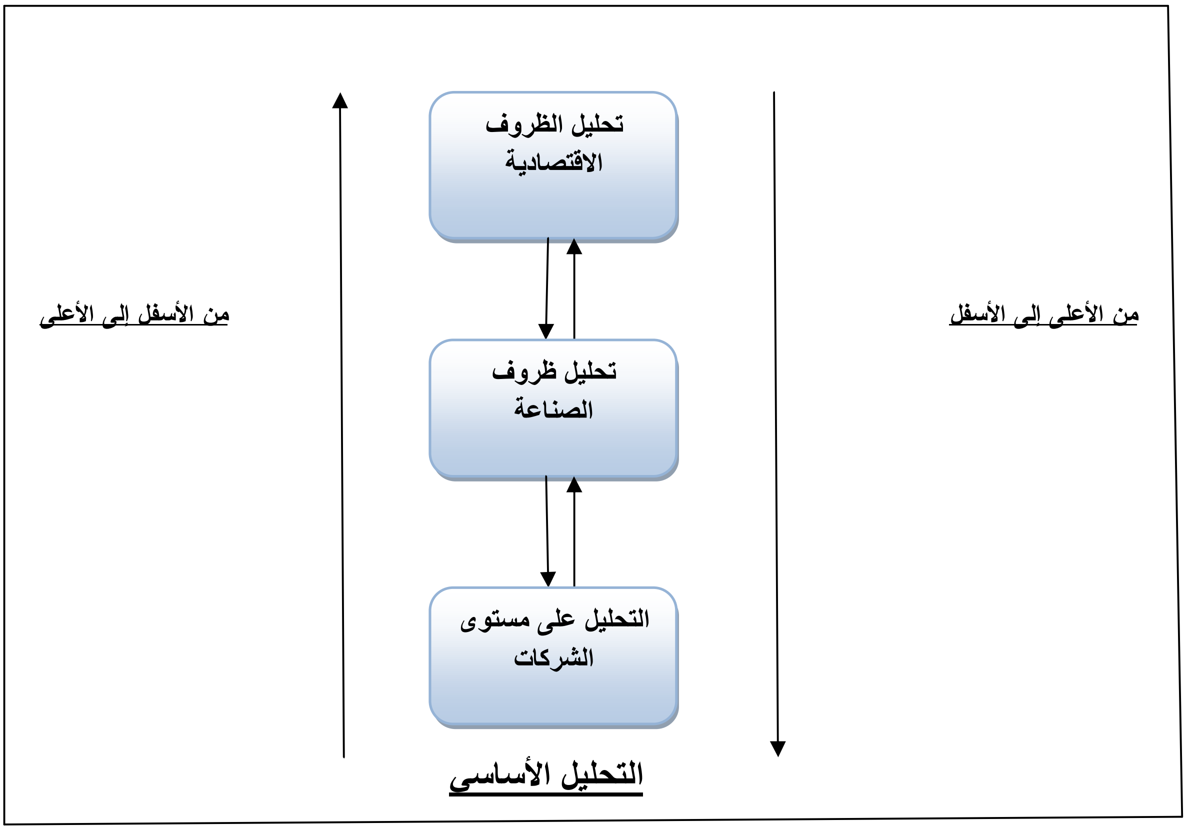
2-1-2- **<u>المرحلة الثانية :</u>** تحليل ظروف الصناعة من أجل معرفة الصناعات الواعدة، من خلال التنبؤ بالظروف الإقتصادية التي يحتمل أن تسود في المستقبل، أو بسبب التطور التكنولوجي، أو نتيجة التغير في الظروف الإجتماعية، أو نتيجة لأسباب أخرى.

2-1-3- **<u>المرحلة الثالثة :</u>** يتم التحليل على مستوى الشركات، بهدف معرفة أفضلها داخل الصناعة الواعدة، والتي يوصي المحلل الأساسي بالإستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها.

2-4- **المدخل الثاني :** يتم الإنتقال فيه من التحليل الجزئي إلى التحليل الكلي أي من الأسفل إلى الأعلى، حيث يتم التحليل على مستوى الشركات ثم تحليل ظروف الصناعة من أجل معرفة الصناعات الواعدة، وأخيرا يتم التركيز على الظروف الإقتصادية بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الإقتصادية والتأثير المحتمل على أسواق رأس المال[1]،

يمكن توضيح مدخلي التحليل الأساسي من خلال الشكل التخطيطي الآتي :

شكل تخطيطي (8) : رقم يبين منهج التحليل المالي الأساسي الحديث



المصدر : من انجاز الطالب بالإعتماد على بيانات من منتدى البورصات، http://www.borsaat.com/vb/t98519.html مرجع سبق ذكره.

[1] أحمد حنفي، تعريف التحليل الأساسي ومؤشر الصناعة، منتدى البورصات، http://www.borsaat.com/vb/t98519.html يوم 2010/09/20 في الساعة 18 :13.

ويتضح لنا بمجرد ملاحظتنا للشكل التخطيطي السابق، أنه يوجد مدخلين لدراسة التحليل الأساسي من أجل تقييم أمثل لأداء الشركات، لهذا يبقى على المحلل الأساسي إلا إختيار المدخل المناسب لدراسته[1]، إما مدخل الإتجاه من الأسفل إلى الأعلى، أو من الأعلى إلى الأسفل وذلك حسب ماتتطلبه الدراسة من أجل بلوغ الهدف المنشود ألا وهو الخروج بالقيمة العادلة لسعر السهم ومقارنته مع سعره السوقي.

المطلب الثالث : محددات مؤشرات السوق المالي للأسهم وفقا للتحليل المالي الأساسي

كثيرا مانسمع بكلمة المؤشر، خاصة فيما يتعلق بنشاط البورصة، فتسجل هذه الأخيرة أنه إرتفع بدرجات أو إنخفض بأخرى أو حتى أنه بقي ثابتا، لكن مالمقصود بذلك ؟ وماهو المؤشر وكيف يمكننا حسابه ؟

1- **تعريف المؤشر :** المؤشر هو بمثابة ترمومتر يقيس التغير في القيم السوقية للسهم في السوق المالي، فعند إرتفاع الأسعار في السوق يرتفع المؤشر والعكس صحيح، ومن هنا يجب الإشارة إلى أن المؤشر يعتمد بشكل أساسي على عاملين أساسيين :

1-1- **نقطة البداية :** هي نقطة الإنطلاق من أجل تحديد سعر السهم، حيث تعطى له قيمة سوقية مبدئية، يعتمدها المضاربون من أجل عملية الشراء أو البيع، حيث يشهد سعر السهم إرتفاعا أو إنخفاضا نتيجة للتغير في أسعار السوق.

1-2- **العينة :** ويقصد بالعينة هنا الشركات المدرجة في المؤشر، فكل مؤشر يتحدد على حسب الشركات المدرجة فيه، فعلى سبيل المثال إذا أردنا تكوين مؤشر للشركات الصناعية، ستتضمن العينة شركات صناعية فقط، أما إذا كان للمؤشر للشركات التي تم خصخصتها ستكون العينة من جميع الشركات التي تم طرحها في برنامج الخصخصة ، أما إذا كان المؤشر هو مؤشر للشركات النشطة في السوق فستمثل العينة هنا جميع الشركات النشطة أو الأكثر تداولاً في السوق، والمؤشر العام يضم جميع الشركات المدرجة في السوق، ومن هنا يتضح أهمية العينة في تحديد معنى أداء المؤشر، فلابد من معرفة مكونات المؤشر والشركات المدرجة فيه لتحديد ما إذا كان معبرًا عن أداء ككل أو لا.[2]

---

[1] أحمد حنفي، تعريف التحليل الأساسي ومؤشر الصناعة، نفس المرجع السابق.
[2] سوزان عدلي عوض، مبادئ التحليل الأساسي للشركة وطرق تقييم أسهمها، مرجع سبق ذكره ص 18.

2- **طريقة العمل بمؤشرات السوق المالي للأسهم وفقا للمعايير المحددة :**

2-1- **طريقة العمل بالمؤشرات المالية :** تتم مقارنة نتائج هذه المؤشرات للسنة الحالية مع الفترات السابقة، بالإضافة إلى مقارنتها بنتائج باقي الشركات التي تعمل داخل نفس القطاع أو النشاط، بهدف التوصل إلى نمو وتطور أداء الشركة بالمستقبل، حيث يتوجب على المستثمر في سوق الأسهم سواء كان مضاربا أو مستثمرا لفترات طويلة أن يجيد استخدام تلك المؤشرات كأداة لاتخاذ القرارات الإستثمارية الناجحة، بدلا من التنبؤ العشوائي، واتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل متسرع، والتي قد تؤدي إلى خسائر فادحة، فكل مستثمر في سوق الأسهم ملم بمبادئ تلك المؤشرات ويستخدمها بشكل سليم فانه دائما ما يتخذ القرارات الصائبة.[1]

بالإضافة إلى ماسبق تم وضع مجموعة من المعايير تعد كأساس الدخول في إستثمار طويل المدى داخل الشركة عن طريق شراء أسهمها.

2-2- **معايير العمل بالمؤشرات المالية**[2] **:** هناك عدة معايير تحدد دور ومهام كل مؤشر يمكن تحديدها وفقا للعناصر التالية :

- نسبة سعر السهم للربح؛
- أرباح كل نوع من الأسهم على حدى؛
- مقياس تقلب سعر السهم؛
- عائد حقوق ملكية جملة الأسهم؛
- تاريخ أرباح خمس سنوات؛
- تاريخ مبيعات خمس سنوات؛
- قوة الصناعة النسبية؛
- حجم الشركة.

[1] http://www.investolife.com/ le 26/12/2010 à 23 :21.

[2] علي خلف عبد الله، التحليل المالي واستخدامه للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2008 ص 39.

3- **أهم العوامل المتحكمة في تقييم أسهم الشركات :** يحتوي التحليل المالي الأساسي على مجموعة من المؤشرات المهمة لتحليل أسهم الشركات في سوق الأسهم، وذلك بعد عمليتي تجميع وتحليل القوائم المالية للشركة، وإستخراج البيانات اللازمة وقراءتها على شكل معادلات تكشف وضعها المالي ، والذي على أساسه يستطيع المستثمر إتخاذ القرار الإستثماري المناسب، ومن أهم المؤشرات المؤثرة في السوق المالي للأسهم نجد :

3-1- **النمو الاقتصادي :** يعني النمو في الدخل القومي للدولة، وعادة يتوجب قياسه بالتغيير في النسبة المئوية للناتج القومي، بحيث يكون الإرتفاع أو الإنخفاض فيه ضمن النطاق الذي لا يسبب أضرار للإقتصاد الوطني، فأسباب زيادة النمو الإقتصادي ترجع إلى زيادة الطلب وقلة العرض، مما يؤدي إلى الضغط على المصادر الطبيعية والبشرية لتلبية الطلب، وبالتالي زيادة عدد الموظفين والمصانع وزيادة الأجور وإرتفاع أسعار السلع المعروضة، أما أسباب إنخفاض معدل النمو الإقتصادي يرجع عادة إلى قلة الطلب وزيادة العرض، مما يؤدي إلى انخفاض في أجور العاملين أو فصل عدد منهم وإغلاق بعض المصانع، وبالتالي إرتفاع نسبة البطالة.[1]

3-2- **التضخم :** وهو الإرتفاع المحسوس في أسعار السلع الأساسية والخدمات لفترة زمنية طويلة، مايؤدي إلى حدوث تضخم في كل من الدخل، التكاليف، تضخم نقدي، والتضخم المستورد، هذا مايعجل بالإنخفاض في القوة الشرائية لعملة البلد مع زيادة في أسعار الفائدة، وبالتالي للتضخم عدة أثار سلبية تمس كل من المستهلك والمنتج مايؤدي إلى إرتفاع أو إنخفاض سعر السهم على المدى القصير، هنا نجد فئتين من المتعاملين، الأولى يسودها التفاؤل عندما يقع التضخم، أما الثانية فيسودها التشاؤم عند وقوعه، في هذه الحالة ينصح بتتبع جيد لحركة المؤشرات قبل اتخاذ قرار البيع أو الشراء.[2]

3-3- **مؤشر الصناعة :** يشمل هذا المؤشر تحليل الظروف الإقتصادية وتحليل السياسات المالية والنقدية، وبعض المؤشرات الإقتصادية كمعدلات الناتج القومي الإجمالي والتضخم، التي تدخل ضمن السياسة المالية، حيث يعتبر أن الضرائب ذات أثار إيجابية وسلبية على أداء الشركات، وأسعار أسهمها، حيث أن التخفيض في معدل الضرائب على الأرباح من شأنه أن يترك أثرا إيجابيا على أرباحها الصافية، ما ينتج عنه ارتفاعا في أسعار أسهمها.

---

[1] http://www.vipxvip.org/vb/t29879.html le 28/09/2010 à 22 :22.
[2] Conseil superieur de l'ordre des experts comptables et comptables agrées, 1976, p 100.

ووفقا لهذا المؤشر تتأثر صناعة المنتوج بالعوامل التالية :

- طبيعة ونوعية المنتج الذي تقدمه الشركة؛
- مصدر المنافسة وظروفها التي تواجه الشركة؛
- تصنيف الصناعات حسب نوعيتها سواء كانت نامية، مرتبطة بالدورات، أو صناعات دفاعية...الخ؛
- مدى تدخل الحكومة في شؤون الشركة، وذلك بإبراز إذا ما كانت الصناعة مملوكة كليا للقطاع الحكومي، أو أنها مملوكة جزئيا؛
- يتم التحليل التاريخي للمبيعات والأرباح؛
- تحديد حجم الطلب وحجم العرض على السلع وعلى الأسهم؛
- تحديد طبيعة المنتوج وتكنولوجية الصناعة؛
- إبراز تأثير الحكومة على تنمية العلاقات الخارجية للشركة في مجال الإستيراد والتصدير؛
- تحديد العلاقة بين سعر الأسهم والأرباح؛
- أدوات هذا المؤشر هي دورة حياة المنتوج، والتنبؤ بالطلب على المنتوجات؛
- التنبؤ بمعدل الربحية، وتحليل المركز المالي للشركة بهدف تأمين مستقبلها المالي.[1]

3-4- **<u>معدل الفائدة :</u>** هي نسبة الفائدة على القروض من المصارف والمؤسسات المالية، يحددها المصرف المركزي للدولة، بحيث أعتبر رفع هذا المعدل أو خفضه السلاح الذي يستخدمه البنك المركزي الأمريكي لكبح إرتفاع معدل التضخم، والزيادة السريعة أو البطيئة في النمو الإقتصادي.

ماذا يحدث عندما يتخذ المصرف المركزي قرارا برفع معدل الفائدة ؟

عندما يفكر المستثمر بالإقتراض من المصرف للدخول إلى مشروع ما أو إلى البورصة، سوف يقارن بين أرباحه المتوقعة وبين نسبة الفائدة على القرض التي ستقتطع من الأرباح العائدة للمشروع.

لكن هل صافي العوائد هنا يعتبر مجديا للمستثمر أم لا ؟

[1] وليد ناجي الحيالي، مقال حول التحليل الأساسي ومؤشر الصناعة، منتدى خبراء الأسهم http://stocksexperts.net/showthread.php?t=949 يوم 2010/09/22 في الساعة 23:38.

إذا كان مجديا فسوف يقترض المستثمر، وإذا كان غير ذلك فلن يقتـرض، حيـث كلمـا زادت معدلات الفائدة قلت نسبة أرباح الشركة والنتيجة هي إنخفاض في القيمة السوقية لأسهمها.[1]

3-5- **معامل بيتا :** يمثل مقياس نسبي لعائد السهم المنتظم إلى عائد سوق الأسهم الكلي، فـإذا كانـت البيتا للسهم أكثر من (1) فهذا يعني أن السهم على درجة عالية من التذبذب وله إرتباط إيجابي بسوق الأسهم وتعرف بالأسهم الهجومية، وإذا كانت البيتا للسهم أقل من (1) فهذا يعني إما أن السهم أكثر ثباتا من المتوسط، أو أنه ذو إرتباط بسيط بالسوق أو كليهما معاً تعرف هنا بالأسهم الدفاعية، و إذا كانت بيتا سالبة فإن السهم يتحرك في الإتجاه المعاكس لذلك السوق، وغالبا مـا يأخذ القيم التالية :

- بيتا (1.5) تعني أن السهم يتحرك 50% أكثر من السوق الكلى، وفي نفس الإتجاه؛
- بيتا (0.5) تعني أن السهم يتحرك 50% أقل من السوق الكلي؛
- بيتا (-1) تعني أن السهم يتجه نحو التحرك في الإتجاه المعاكس لإتجاه السوق الكلي.[2]

مما سبق نستخلص أن التوجه الجديد لنشاط الشركات الإقتصادية والمالية عجل بظهور توجـه حديث للتحليل المالي الأساسي، وذلك بهدف تحليل أمثل للبيانات المالية للشركة وتقييم أدائها للخـروج بقيمة عادلة لأسهمها، وذلك بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات تتبناها أغلب الشركات، خاصة وأن هذه الأخيرة تلعب دورا هاما في تلخيص وتفسير مختلف المؤثرات الخارجية التي قد تؤثر على ربحية الشركة، وبالتالي سيظهر تغيير في القيمة السوقية للأسهم، لكن يتوجب على المحلل المالي الأساسي أن يكون ملم وعلى دراية تامة بمختلف التطورات التي قد تطرأ على هذه المؤشرات، لكن مايحتاجه هـذا الأخير هو القيام بدراسة كمية ونوعية للبيانات المالية أولا، و السؤال المطروح هنا هل توجد إتجاهات لتلك الدراسات الكمية والنوعية على حد سواء ؟ هذا ماسنحاول الاجابة عليه في المبحثين التاليين.

[1] www.cnnfn.com le 29/08/2010 à 22:50.
[2] http://www.gulfbase.com/site/interface/arabic/glossary.html#29 le 28/09/2010 à 23 :22.

المبحث الثاني : التحليل المالي الكمي الحديث

يهدف التحليل المالي الكمي الحديث إلى إلقاء الضوء على مقدرة الشركة على الوفاء بالإلتزامات الطويلة والقصيرة الأجل، بالإضافة إلى إمكانية التنبؤ بمستقبلها المالي، خاصة مع توفر طرق حديثة تفيد في التعرف على مدى كفاءة الإدارة في إستخدام الأموال، وقياس قدرتها على تحقيق الأرباح، حيث تلعب دورا هاما في إبراز الحقائق التي تختفي وراء الأرقام، وتوضح جوانب القوة والضعف في إقتصاديات الشركة ومدى سلامة مركزها المالي، سنتطرق في هذا المبحث إلى الطرق الحديثة للتحليل الكمي ومجالات استخدامه.

المطلب الأول : الأساليب الإحصائية والرياضية

1- **الأساليب الإحصائية :** أصبحت الاساليب الإحصائية تمثل العصب المحرك في التحليل الحديث من أجل تقييم أداء الشركة، أو من أجل التنبؤ بمستقبلها المالي، استعمل المحللون الماليون هذا النوع من الدراسة لسهولة تطبيقه من جهة ولنتائجه الواقعية والتي غالبا ماتنبههم بإمكانية وقوع الشركة في العسر المالي أو نتيجة تراجع أرباحها لظروف معينة من جهة أخرى، كما يتميز هذا المنهج بالديناميكية والسرعة في التحليل خاصة مع توفر البرامج الالكترونية اللازمة لذلك.

1-1- **طريقة الحساب باستعمال سنة الأساس** :

1-1-1- **كيفية استعمال طريقة سنة الأساس** : تعتمد الأساليب الإحصائية على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة من البيانات ولعدد من السنوات، والغاية من ذلك هو معرفة وتوضيح العلاقة بين مؤشرات معينة، حيث يتم اختيار سنة أساس من بين السلسلة الزمنية وتتم المقارنة معها، لكن ينبغي اختيار هذا الأساس وفق معايير دقيقة وموضوعية وبعيدة عن التحيز لكي تكون عملية المقارنة عملية موضوعية وصحيحة.

أما رقم القياس فيعرف بأنه رقم أو مقياس إحصائي تم تصميمه بقصد إظهار التغير في متغير معين خلال فترة معينة. [1]

يذكر أنه عند إجراء التحليل المالي لعدد من السنوات طبقا للأرقام القياسية فيسمى بأسلوب المقارنات الأفقية باستخدام السلاسل الزمنية، وينبغي ألا تتجاوز السلسلة الزمنية أكثر من خمس سنوات لكي تكون النتائج دقيقة سيما بعد بروز ظاهرة التضخم الاقتصادي التي ضربت غالبية دول العالم، والتي تؤثر على القيمة الحقيقية للنقود وبالتالي يكون الفرق كبيرا عندما

[1] وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2004، ص 130.

تجرى عملية المقارنة لفترة أكثر من خمس سنوات ومن ثم فان عملية التحليل المالي ستكون من دون جدوى.[1]

ويمكن إحتساب العلاقة بين المؤشرات وفقا لأسلوب الأرقام القياسية بواسطة قيمة العنصر في سنة المقارنة إلى قيمة العنصر في سنة الأساس مضروبا في 100.

وتحسب العلاقة كالآتي :

(قيمة العنصر في سنة المقارنة ÷ قيمة العنصر في سنة الأساس) × 100

1-1-2- **<u>إجراءات إتباع هذه الطريقة:</u>** هناك بعض الإجراءات التي ينبغي أن تؤخذ بعين الإعتبار عند إجراء التحليل وفق الأساليب الإحصائية وهي :

- لا يجوز إتباع هذا الأسلوب إلا عندما توجد سلسلة زمنية من البيانات؛
- إعداد جدول من حقلين، حقل للعناصر وآخر للسنوات ويضم عدة خانات حسب سنوات السلسلة الزمنية؛
- نعتبر قيمة الأساس 100 ثم ننسب قيمة كل عنصر إلى مثيله من سنة الأساس مضروبا في 100.[2]

1-2- **<u>تقنية التوقع بالمسح الآسي الخطي :</u>** تتم هذه العملية وفقا ل 3 مراحل أساسية :[3]

1-2-1- **<u>المرحلة الأولى :</u>** يتم اختيار معامل المسح (α)، والذي يحسب وفقا للطريقة التالية:

$$\alpha = 2 / (N + 1)$$

---

[1] وليد ناجي الحيالي، مذكرات في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص41.

[2] وليد ناجي الحيالي ، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص131 .

[3] http://www.garyounis.edu/science/statistics/description_p.htm le 21/12/2010 à 18 :26.

1-2-2- **المرحلة الثانية :** حساب المضاف الأول والثاني وفقا للمعادلتين الآتيتين [1]:

المضاعف الأول :

$$\acute{S}_t = \alpha\, y_{(t-1)} + (1-\alpha)\, \hat{y}$$

المضاعف الثاني :

$$\check{S}_t = \alpha\, y\, \acute{S}_t + (1-\alpha)\, \check{S}_{(t-1)}$$

1-2-3- **المرحلة الثالثة :** وضع معادلة التوقع :

$$\hat{Y}_{(t+p)} = a_t + b_t\ .\ p$$

حيث : $a = 2\,\acute{S}t - \check{S}\,t$

$$b = \alpha / 1-\alpha\ (\acute{S}_t - \check{S}_t)$$

2- **الأساليب الرياضية**

أدخلت التطبيقات الرياضية في كثير من المعارف والعلوم، والتحليل المالي حاله حال بقية المعارف والعلوم، سيما أن الرياضيات تستطيع أن تُنجز الحلول بأقل جهد وأسرع وقت، وهذا ما شجع الباحثين في التوسع باستخدام هذه الطرق خاصة إن أمكن تصوير هذه الأمور بصورة كمية، أو لمحاولة معرفة وجود علاقات بين بعض الظواهر كدراسة العلاقة بين الأرباح والمصروفات أو العلاقة بين المبيعات وعدد العاملين.

[1] http://www.garyounis.edu/science/statistics/description_p.htm#2306 le 17/12/2010 à 18 :39.

يحاول المحلل المالي دراسة هذه الظواهر من أجل معرفة وجود علاقة بين متغيراتها أولا، ثم تحديد أي من هذه الظواهر متغير مستقل وأيها متغير تابع، كما توجد طرق عديدة يستخدمها المحلل المالي مثل البرامج الخطية، طريقة الإحداثيات، البرامج المتغيرة وغيرها من الطرق الرياضية، ومن أهم هذه الطرق نجد :

2-1- **طريقة الارتباط والانحدار :** نظرية الارتباط بصورة عامة تدرس شدة أو قوة العلاقة بين ظاهرتين أو متغيرين (X, Y)، أما دراسة هذه العلاقة عن طريق التمثيل البياني تكون بوضع علاقة تكامل ممكنة بالشكل $Yi = f(x)$ فتسمى بدراسة الانحدار، والمنحنى أو المستقيم الذي يمثل هذه الدالة يسمى بمستقيم أو منحنى الإنحدار.

ولدراسة السوق على سبيل المثال يمكن أن نستخدم الانحدار والارتباط كي نوجد العلاقة بين الأموال التي خصصت للدعاية لبضاعة معينة ومقدار البضاعة المباعة أو الربح الذي تحقق نتيجة الدعاية، ويمكن إستخدام معادلة الانحدار لتقدير كمية البضاعة المباعة عن طريق تحديد المبلغ المخصص للدعاية، يذكر أنه ينبغي إستخدام طريقة الإرتباط بين ظاهرتين توجد بينهما علاقة ما، وإلا لا توجد فائدة من إستخدام طريقة الارتباط، عندما لا توجد علاقة بين الظواهر محل التحليل والدراسة. [1]

2-2- **طريقة البرمجة الخطية:** البرمجة تعني وضع المشكلة المراد دراستها بصيغة رياضية أو نموذج رياضي ومن ثم حلها، لذا فان البرمجة الخطية بهذا المعنى تتضمن تخطيط مختلف الأنشطة من أجل الحصول على نتائج مثلى، ويمكن تعريف البرمجة الخطية بأنها " إحدى نماذج البرمجة الرياضية التي تهتم بالتوزيع أو التخصيص الفعال لموارد محددة على أنشطة معروفة بقصد الوصول إلى الهدف المطلوب.

[1] القاضي دلال، سهيلة عبد الله، ألبياتي محمود، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص129.

كما يمكن اعتبارها كوسيلة:

- للمساعدة في اتخاذ القرارات سيما المتعلقة بوظائف المنشاة الرئيسية؛
- تحديد المزيج الأمثل من الإنتاج للحصول على اكبر منفعة ممكنة؛
- المساعدة في التخطيط والرقابة على الإنتاج؛
- تساعد البرمجة الخطية في اختيار طريقة الإنتاج التي تحقق أكبر منفعة ممكنة؛
- تساعد في تحديد أفضل الطرق لتوزيع المنتجات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستخدام؛
- تساعد في عملية احتساب ومن ثم السيطرة على طاقات المكائن من أجل الوصول إلى أقل التكاليف. [1]

وللبرمجة الخطية عدة طرق منها معادلة المستقيم $Y= aX+b$.

حيث تعبر a عن قيمة Y لما X=0 ، في حين تعبر b عن ميل الخط وهو عبارة عن التغير في y بوحدة واحدة.

2-3- **الطرق الرياضية التي تعتمد على الأشكال البيانية** : وهي طريقة الرسم البياني، طريقة السمبلكس، صفوف الانتظار، الشبكات وغيرها، فمثلا يمكن استخدام هذه الطرق في إعداد القوائم المالية المخططة [2]، فيمكن استخدام طريقة السمبلكس في استخراج المبيعات المتوقعة للأشهر القادمة وذلك بناء على دراسة قسم التسويق ومن ثم يصار إلى حساب القوائم المالية المخططة (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية) بناء على ذلك، وأصبحت هذه الطرق بسيطة وذلك باستخدام بعض البرمجيات، هذه القوائم المالية المخططة يستفاد منها للأغراض التخطيطية والرقابية.

2-4- **المصفوفات الخطية والموجهة** : تستخدم هذه الطريقة لحل المعادلات ذات المجاهيل المتعددة والمعقدة في المؤسسات الإنتاجية التي تتسم بالحجم الكبير، أو حل مشاكل تواجه قطاعا اقتصاديا معينا، لذا لا تستعمل هذه الطريقة إلا عند الضرورة، خاصة وأنها تتميز بالتعقد وتحتاج إلى برامج معلوماتية خاصة من أجل تحليل بيانات الشركة. [3]

---

[1] قاسم صبحي محمد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 1996، ص ص 14-16.
[2] توفيق محمد شريف، إعداد القوائم المالية المخططة " المتنبأ بها" ، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر، 2006، ص4 .
[3] وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص139.

2-5- النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم وتقييم الأسهم :

2-5-1- **النسب الرياضية الخاصة بتحليل الأصول والخصوم :** يمكن إستعمال بعض النسب الرياضية لتحليل أصول وخصوم الشركات، بالإضافة إلى تقييم أدائها المالي، بحيث تحسب وفقا للعلاقات الرياضية الآتية :

- العائد على الأصول :(R.O.A) وهو مقياس تحليلي لفعالية الأصول واستخداماتها في أنشطة الشركة. صافي الربح / إجمالي الأصول = س% ؛
- العائد على حقوق المساهمين :(R.O.E) وهو مقياس مهم جدا حيث يوضح عائد الربح على المبالغ المستثمرة. صافي الربح / إجمالي حقوق المساهمين = س% ؛
- العائد على الاستثمار :(R.O.I) وهو مقياس يبين مدى كفاءة الأنشطة التي تستثمر فيها الشركة. صافي الربح / إجمالي الاستثمارات = س% ؛
- رأس المال العامل :(W.C) وهو مقياس يوضح إجمالي الاستثمار للشركة في الموجودات المتداولة. الأصول المتداولة / الإلتزامات المتداولة = س% ؛
- معدل دوران الأصول: وهو مقياس يوضح مدى قدرة إدارة الشركة على تحقيق الإستفادة المثلى من الأصول لديها في تحقيق أرباح للشركة. صافي المبيعات (الإيرادات) / إجمالي الأصول = س مرة.[1]

2-5-2- **نسب تقييم الأسهم :** تعتبر هذه النسب منطلق جميع المحللين الأساسيين نحو تحليل وتقييم أسهم الشركات.

- ربحية السهم :(E.P.S) وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من صافي ربح الشركة. صافي الربح / عدد الأسهم المصدرة = س دينار ؛
- الربحية الموزعة :(D.P.S) وهو نصيب السهم الواحد من صافي الربح القابل للتوزيع. صافي الربح القابل للتوزيع / عدد الأسهم المصدرة = س دينار ؛

---

[1] محمود أسعد، مقال حول المؤشرات الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم الأردنية، http://stocksexperts.net/showthread.php?t=31776 يوم 2010/10/28 في الساعة 13:12.

- سعر السوق إلى الربحية أو مكرر الأرباح :(P\E) وهو عبارة عن عدد المرات أو الأعوام التي يتم بعدها إسترداد قيمة الإستثمار في السهم، وكلما قل مكرر الأرباح كلما كان السهم مغري للشراء والإستثمار. السعر السوقي للسهم / ربحية السهم = س مرة ؛
- القيمة الدفترية للسهم :(B.V) القيمة الدفترية للسهم عبارة عن حصة السهم الواحد في حال تصفية الشركة. إجمالي حقوق المساهمين / عدد الأسهم المصدرة = س دينار ؛
- القيمة العادلة للسهم :(Fair.V) هي القيمة التي تعبر عن السعر المستقبلي للسهم بناء على السعر السوقي، وهي أهم ما يهدف إليه التحليل الأساسي.

إجمالي الأصول / عدد الأسهم المصدرة = س دينار.[1]

سنتعرض إلى هذه النسب بالتفصيل في المطلب الآتي الخاص بنسب السوق.

المطلب الثاني : نسب السوق

يطلق على نسب السوق اسم نسب الأسهم، حيث تكتسي أهمية كبيرة خاصة لحامليها، أو للمستثمرين فيها، ولمحللي الأوراق المالية، ولبنوك الاستثمار وحتى المقرضين، حيث تعتبر هذه النسب مهمة لإدارة الشركة من أجل تحليل بياناتها المالية وقياس أدائها على أسعار أسهمها العادية في السوق، خاصة وأن هدف الإدارة التمويلية هو تعظيم ثروة المساهمين، وذلك عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.[2]

تستخدم هذه المؤشرات في تقييم الاستثمار في أسهم الشركات كون أن الكشوفات المالية لاتفصح عن القيمة السوقية للشركة، وفي ظل فرضية كفاءة السوق فان هذه المؤشرات تعتمد بشكل أساسي على المعلومات التي تفصح عنها نسب السيولة والرافعة المالية والربحية،[3] وعلى مدى قدرتها على تعظيم سعر السهم في السوق خاصة وأن هذا الأخير تعكس قيمته الحقيقية لموجودات الشركة بموجب فرضية كفاءة السوق، ومن أهم هذه النسب نجد :

1- **القيمة السوقية للعائد :** تسمى هذه النسبة بمضاعف السعر، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل الحصول على حصة نسبية من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها الشركة من السهم الواحد، حيث يمكن تفسيرها على أنها عبارة عن مجموع عدة

---

[1] رستمية احمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعتز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص ص 147-149 .
[2] http://almohasb1.blogspot.com/2009/06/financial-ratios.html le 19/09/2010 à 01 :12.
[3] http://www.iraqism.com/vb/showthread.php?t=6627 le 22/09/2010 à 23 :26.

سنوات من الأرباح لتسديد ثمن الشراء، فهي نسبة مالية تستخدم في التحليل والتقييم، فإذا كانت نسبة القيمة السوقية إلى العائد مرتفعة فان هذا يعني أن المستثمرين سيدفعون أكثر عن كل وحدة من الدخل، وكنتيجة لذلك سترتفع تكلفة السهم مقارنة مع أسهم مماثلة له.

القيمة السوقية للعائد (مضاعف السعر) = القيمة السوقية للسهم ÷ حصة السهم من صافي الربح.

وبناءا على تفسيرات بعض المحللين الماليين في مقارنة النسبة السابقة مع أسعار الفائدة المطروحة، تم الخروج بالنتائج التالية :

- **النسبة غير معرفة :** عادة ما ترمز إلى نسبة القيمة السوقية إلى العائد للشركات مع خسائر أي تحقيق عوائد سلبية، بأنها غير معرفة؛
- **0 < النسبة < 5 :** قد تكون القيمة السوقية للأسهم منخفضة نتيجة لعوامل مختلفة كالأزمة المالية، عوامل السيولة، أو أن الشركة قد استفادت من عملية بيع بعض الأصول، أو حققت أرباح غير متكررة؛
- **5 < النسبة < 10 :** بالنسبة إلى هذه القيمة تعتبر الشركات أن السعر السوقي للسهم هو قيمة عادلة.
- **11 < النسبة < 17 :** القيمة السوقية لأسهم تلك الشركة مرتفعة، قد يتوقع المستثمرون زيادات في العائدات المستقبلية؛
- **النسبة > 17 :** القيمة السوقية لأسهم تلك الشركة مرتفعة جدا، نتيجة عمليات المضاربة او محدودية الأسهم المتداولة في السوق.[1]

وبشكل عام، فان ارتفاع نسبة القيمة السوقية إلى العائد تشير إلى أن المستثمرين يتوقعون ارتفاعا في نمو الأرباح في المستقبل مقارنة مع الشركات ذات النسبة المنخفضة، ومع ذلك فإنها عادة ماتكون أكثر فائدة للمقارنة بين الشركات في نفس الصناعة، فهي تعتبر كمؤشر للسوق بصفة عامة، مع إظهار التباين الذي يطرأ على الشركة نفسها، في حين انه لن يكون مفيدا للمستثمرين استخدام هذه النسبة باعتبارها أساسا للمقارنة بين القطاعات المختلفة، ففي كل صناعة هناك الكثير من أفاق النمو المختلفة، كما أن السمة الرئيسة لسوق الأسهم موجه نحو المستقبل والى توقعات التنبؤ.

[1] مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مرجع سبق ذكره، ص 146.

إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد المرتفعة تكون ايجابية، إذا كان سبب ارتفاع القيمة السوقية للسهم هو النمو المستقبلي المتوقع في عائدات تلك الشركة، حيث يمكن معرفة ذلك من خلال ربط هذه النسبة مع معدل النمو السنوي المتوقع لاحتساب القيمة السوقية إلى العائد مع النمو وذلك وفقا للمعادلة التالية :[1]

1 - 1 - <u>القيمة السوقية للعائد مع النمو :</u>

القيمة السوقية للعائد مع النمو= نسبة القيمة السوقية للعائد ÷ (معدل النمو السنوي المتوقع X صافي الأرباح).

تأخذ القيم التالية :

- **<u>النسبة > 1 :</u>** يمكن خلالها اعتبار القيمة السوقية للسهم مرتفعة، بالرغم من النمو المتوقع في الأرباح؛
- **<u>النسبة > 1 :</u>** بالنسبة للعديد من الشركات تعتبر أن القيمة السوقية للسهم هي عادلة، قياسا مع معدل النمو المتوقع في الأرباح؛
- **<u>النسبة > 0.5 :</u>** القيمة السوقية للأسهم منخفضة، حيث يتوقع زيادة كبيرة في سعر السهم إذا تحقق العائد المتوقع من الأرباح.

ونتائجها تحدد وتفسر وفقا للنقاط التالية :

- إذا كان معدل النمو السنوي المتوقع في صافي أرباح الشركة للسنة المالية القادمة مساويا ل 15% وكانت نسبة القيمة السوقية مساوية ل 8.25 مرة، فان القيمة السوقية للعائد مع النمو تكون مساوية ل 0.55 (8.25 / 15)؛
- كلما كان السعر السوقي اقل، يكون أكثر جاذبية للمستثمر الذي يدفع اقل مقابل كل وحدة من نمو الأرباح؛
- من الضروري معرفة أن نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمو تصبح اقل فائدة في قياس مدى جاذبية أسعار العديد من الشركات الكبيرة، ذات النمو المستثمر والمنخفض نسبيا، بالرغم من أنها تقوم بتوزيع عوائد سنوية.

---

[1] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص ص 66-67.

النسبة لاتأخذ بعين الإعتبار معدلات التضخم، وبالتالي الشركات ذات معدل النمــو المســاوي لمعدل التضخم لا تنمو في القيمة الحقيقية لها، كما أن النسبة السابقة تخضع لمعدل نمو تقديري الذي يمكن أن يتغير، نتيجة عدد من العوامل منها ظروف الســوق، والأزمــات الاقتصــادية والسياسية، وبالتالي من الأفضل حساب نسبة القيمة السوقية إلى العائد مع النمــو ومــع ريــع السهم للشركات التي تقوم بتوزيعات سنوية لأرباحها النقدية بشكل مستمر.[1]

2-1- **القيمة السوقية للعائد مع النمو وريع السهم** : تكمن أهمية هذه النسبة في :

القيمة السوقية للعائد مع النمو وريع السهم = نسبة القيمة السوقية للعائد ÷ معدل النمو السنوي المتوقع X (صافي الأرباح + ريع السهم).

- ريع السهم يساعد في تحديد قدرة الشركة على توليد ما يكفي من التدفقات النقدية وغيرها مــن تقديم عوائد مرتفعة نسبيا بالإضافة إلى احتمالات النمو؛
- ان نسبة القيمة السوقية إلى العائد والقيمة السوقية إلى العائد مع النمو، تأخــذها إدارة الشــركة التي تنشط خاصة في القطاع الصناعي بعين الاعتبار، بحيث يفترض أن الإدارة فــي المقــام الأول تمثل مصالح المساهمين، من أجل زيادة سعر السهم؛
- سعر السهم يمكن أن يرتفع بطريقتين أساسيتين :

الطريقة الأولى : إما من خلال تحسين الأرباح وتنويع العائدات بحيث ترتفع باستمرار مع مــرور الوقت.

الطريقة الثانية : أو من خلال التهرب الضريبي، وذلك بتضخيم التكاليف أو تخفــيض العائــدات بإتباع سياسات محاسبية مختلفة، بهدف إعطاء المؤشرات نتيجة تدل على أن الشركة لديها القــدرة على تحقيق نمو في الأرباح بصفة مستمرة.[2]

[1] فهمي مصطفى الشيخ، نفس المرجع السابق ص 68.
[2] James R –hitchner, financial valuatio work book, John Wiley & Sons , 2006, P : 231.

2- **القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية :** تسمى بنسبة القيمة السوقية إلى حقوق المساهمين، تستخدم للمقارنة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعتمد في حسابها على الأصول الملموسة، والتي تعبر عن القيمة التصفوية للشركة، حيث تكمن أهميتها في الإستدلال على عدم وجود مغالاة في تحديد سعر السهم، فهي تشير إلى عدد وحدات النقد الذي يدفعها المستثمر لقاء الحصول على وحدة واحدة من صافي حقوق المساهمين، والتي تعطي صورة تقريبية عن القيمة التصفوية لموجودات الشركة بعد سداد جميع التزاماتها القائمة، كما أن النسبة المنخفضة قد تشير إلى وجود خطأ جوهري في تقييم الشركة، والذي يحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل، كما هو الحال مع معظم النسب، كما أن هذه النسبة تدل على الاختلاف الموجود بين القطاعات سواء كانت صناعية أو تجارية أو خدماتية...الخ.

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = القيمة السوقية للأسهم÷ (مجموع الأصول الملموسة - مجموع المطاليب).

3- **نسبة ريع السهم :** يقصد بريع السهم نسبة العائد النقدي التي يستوفيها حامل السهم إلى القيمة السوقية له، فهو طريقة لقياس حجم التدفق النقدي الذي يحل عليه المستثمر مقابل كل دينار من سعر السهم، حيث أن الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر كأحد الطرق الأكثر مخاطرة، لذا نجد أن المستثمرين يبحثون على تامين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبيا والمستقرة عادة، والتي تساوي سعر الفائدة المصرفية على الودائع مضاف إليها عائد المخاطرة ومعدل التضخم، لكن من الضروري معرفة ان المستثمرين غالبا لاينظرون بايجابية للشركة التي تعطي توزيعات نقدية مبالغ فيها، لان ذلك يعني عدم وجود خطط استثمارية لتوظيف تلك السيولة في التوسع وفي تحسين الأداء.

ريع السهم = (حصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة ÷ القيمة السوقية للسهم) X 100

4- **نسبة القيمة السوقية إلى التدفق النقدي :** تكتسي هذه النسبة أهمية كبيرة في تقييم جودة أرباح الشركة، حيث تعتمد بشكل أساسي على التدفق النقدي التشغيلي الناتج عن الأنشطة التشغيلية، والذي له أهمية كبيرة في تحديد جودة الأرباح، وكذلك وجود وسيلة لدى الشركة تساعدها على النمو وعلى توزيع الأرباح.

تتمحور أهمية هذه النسبة في إمكانية إحتواء القوائم المالية للشركة على أرباح أو خسائر غير مسجلة، وكذا أرباح وخسائر إعادة التقييم، والتي تؤثر على صافي ربح الشركة، في حين يتم إستثناء الأرباح والخسائر غير المسجلة عند احتساب التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات التشغيلية للشركة، التي تأسست لأجلها، وبالتالي إعطاء صورة أوضح للمستثمر من أجل إتخاذ القرار الاستثماري.

عادة مايتم مقارنتها بنسبة القيمة السوقية إلى العائد، وذلك لإعطاء صورة أفضل للمستثمر عن الوضع المالي للشركات من حيث جودة أرباحها، حيث يعتبر وجود فرق كبير بين هاتين النسبتين مؤشرا لتنبيه المستثمر لأهمية التركيز على رقم صافي الأرباح ودراسة مكوناته والتأكد من جودة الأرباح قبل إتخاذ أي قرار استثماري.[1]

القيمة السوقية إلى التدفق النقدي = (القيمة السوقية للسهم ÷ حصة السهم من التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية) X 100

5- **نسبة عائد الاحتفاظ بالسهم :** تكتسي هذه النسبة أهمية كبيرة خاصة وأنها تأخذ بعين الاعتبار كافة المكاسب التي يحصل عليها حامل السهم، سواء كانت مكاسب رأس مالية نتيجة استمرار ارتفاع السعر السوقي خلال الفترة المالية، أو المكاسب النقدية خلال نتيجة الأرباح النقدية الموزعة.

عائد الاحتفاظ بالسهم = (القيمة السوقية للسهم في نهاية الفترة – القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة + حصة السهم من الأرباح الموزعة) ÷ القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة.

[1] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 70.

كما يمكن إستخدام المعادلة ذاتها في إحتساب العائد على الاستثمار في السهم، وذلك بهدف تحديد المردود الذي يحققه المستثمر من عملية توظيف أمواله في أسهم الشركة، في هذه الحالة يتم استبدال القيمة السوقية للسهم في بداية ونهاية الفترة بسعر بيع وشراء السهم.[1]

العائد على الاستثمار للسهم = (سعر البيع – سعر الشراء) + حصة السهم من الأرباح الموزعة ÷ سعر شراء السهم

المطلب الثالث : دراسة البيانات المالية باستخدام الدالة اللوغرتمية

1- **مقاييس المعلومات :** هي عبارة عن توجه حديث للتحليل الرأسي للقوائم المالية، لكنه يمتاز بديناميكية تجعله أداة من أدوات التنبؤ بحالات الفشل أو الإفلاس في الشركات خاصة المالية منها، حيث يمكن إستعمال هذا النوع في تحليل كل القوائم المالية الأساسية، من ميزانية عمومية، قائمة الدخل، وقائمة الكشوفات النقدية، إلا أن الأولى هي أكثر مجالات إستخداماته.

أثبتت معظم الدراسات التطبيقية التي أجريت عليه عن فعالية واضحة في توفير مؤشرات مناسبة لتقييم قدرة الشركة على الوفاء بالالتزاماتها في الأجلين القصير والطويل، ويعبر عن هذه المؤشرات في شكل مقاييس للمعلومات يتم بموجبها تقييم اتجاهات عناصر القائمة المالية وذلك من زاويتين، هما قيمتها النسبية من جهة وخاصية ثباتها على مدار فترتها الزمنية من زاوية أخرى.

كما يمكن لمقاييس معلومات الميزانية أن تشمل :

- مقياس لمعلومات كل مفردة من مفردات الميزانية على مستوى الباب الذي تنتمي إليه؛
- مقياس لمعلومات كل مفردة من مفردات الميزانية على مستوى هذه الأخيرة؛
- مقياس لمعلومات كل باب على مستوى الميزانية؛
- مقياس لمعلومات الميزانية جميعها كوحدة واحدة؛

وتزداد قيم مقاييس المعلومات بالنسبة للقائمة المالية كلما ازدادت قيم بنودها تقلبا، ولهذا تعتبر مقاييس المعلومات أداة لإبراز التقلبات التي تشهدها الشركات فيما يتعلق بالمقاييس الأربعة السابقة الذكر، خاصة التي تعاني من مشاكل مالية مقارنة مع باقي الشركات.[2]

[1] فهمي مصطفى الشيخ، نفس المرجع السابق ص ص 72-74.
[2] محمد مطر الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، مرجع سبق ذكره ص ص 79-80 .

2- **استخدامات مقاييس المعلومات :** تختلف طريقة استخدام هذا الأسلوب الكمي الحديث حسب أغراض مستخدم البيانات المالية المنشورة، فلو كان غرض المحلل المالي هو تقييم سيولة الشركة في الأجل القصير، يكون التحليل حينئذ جزئيا فقط فيشمل مفردات كل من بابي الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، لكن إذا كان غرضه تقييم ملاءة الشركة أو هيكلها المالي، من أجل تقييم قدرتها في الوفاء بالالتزاماتها طويلة الأجل، حينئذ يتبع أسلوب التحليل الشامل لمفردات جميع الأصول والخصوم لتكون حصيلة التحليل حينئذ قياس معلومات الميزانية.

وكما أشرنا إليه سابقا يمكن استخدام مقاييس المعلومات على مستوى قائمة الدخل، عندما لا تتضح الاتجاهات العامة لمصادر الإيرادات والمصاريف، لذا تعتبر مقاييس المعلومات لقائمة الدخل مؤشرا للقوة الإيرادية لمشروع الشركة.

على مستوى قائمة التدفقات النقدية يمكن الاستفادة من هذا النوع من التحليل في توضيح الاتجاهات العامة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وبالتالي يمكن اعتباره كمؤشر لقياس قوة المركز النقدي للمشروع.

القاعدة العامة التي تحكم استخدامات مقاييس معلومات التقارير المالية تقوم في الواقع العملي على مبدأين أساسيين ألا وهما:

- الفائدة التي تعود على مستخدم المعلومات الواردة في التقرير تزيد كلما زادت قيمة المعلومات التي يحويها التقرير؛
- المحتوى الإعلامي للتقرير ممثلا بقيمة ما يحويه من معلومات يزيد من وجهة نظر مستخدم التقرير كلما زاد معدل التغير في قيم البنود المكونة لهذا التقرير وذلك على مدار الفترة الزمنية التي يغطيها التقرير.[1]

يمكن التعبير عن مدلول القاعدة السابقة الذكر بالدالة الرياضية التالية :

ف α ق م α ت

---

[1] محمد مطر، نفس المرجع السابق ص 80.

حيث ان الفائدة **(ف)** تتناسب طرديا مع قيمة المعلومة **(ق م)** والتي تتناسب طرديا هي الأخرى مع معدل التغير **(ت)**.

كما يمكن تمثيل قيمة المعلومات المستفادة من القوائم الختامية لأحد مشاريع الشركة من وجهة نظر بعض المستثمرين على النحو التالي :

ق م (أ) > ق م (ب) > ق م (ج) .....> ق م ∞

أما العلاقة الرياضية بدرجة الاحتمال تتمثل في :

ح (∞)> ....> ح (ج) > ح (ب) >ح (أ)

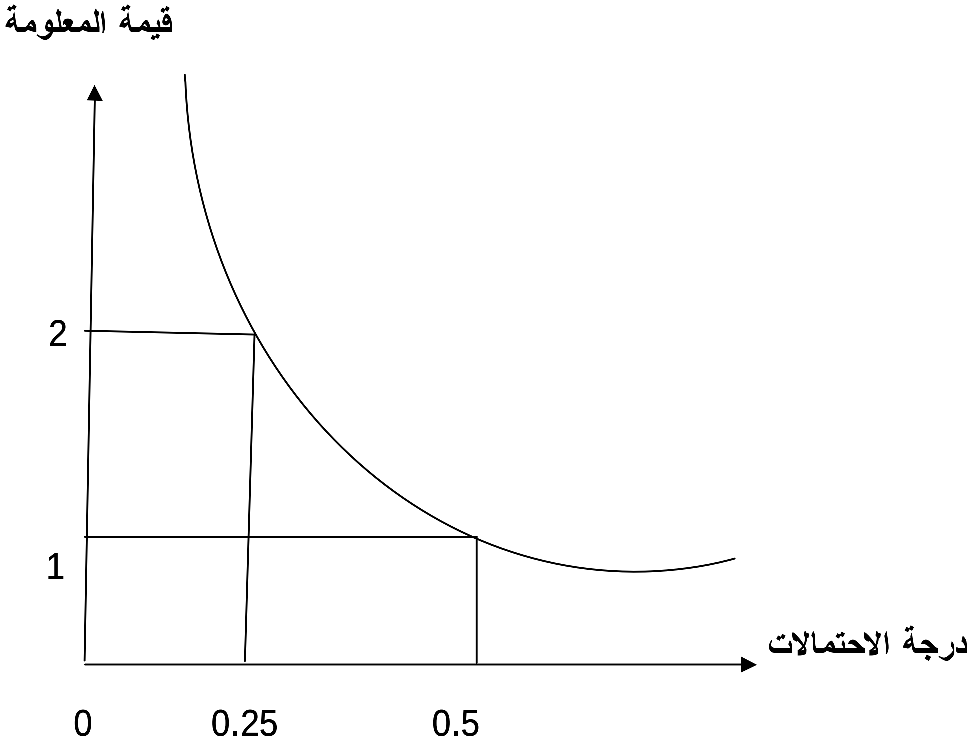
وبمقارنة العلاقتين أعلاه يمكن استخلاص النتيجة التالية :

تتناسب قيمة المعلومة (ق م) الواردة في التقرير المالي حول حدث معين وبعد حدوثه فعلا عكسيا مع درجة الاحتمال (ح) التي كانت متوقعة لحدوث هذا الحدث قبل وصول التقرير، حيث يعبر عن هذه النتيجة رياضيا بالنموذج التالي :

ق م = ح لو 1/ح = -ح لو ح............(*)

كما يمكن تمثيل دالة المعلومات المحتواة في تقرير محاسبي في البيان التالي :

<u>شكل تخطيطي رقم (9) : يبين دالة المعلومات المحتواة في تقرير محاسبي</u>



<u>المصدر محمد مطر، نفس المرجع السابق، ص 429.</u>

الشكل السابق يمثل العلاقة العكسية المتوفرة بين متغيري الدالة، قيمة المعلومات (ق م) من جهة، ودرجة احتمالات الحدث (ح) من جهة أخرى، لذا يمكن ان تأخذ (ق م) القيم التالية :

- ق م = 1 : تعني أن مستخدم التقرير المالي يكون متأكدا تماما من حدوث الحدث؛
- ق م = ∞ : تعني أن مستخدم التقرير المالي يكون أمام احتمال معدوم لقيم الحدث؛
- لما لا تتساوى فيها احتمال الحدث مع احتمال عدم وقوعه لما تكون درجة احتمال وقوع الحدث، ح = 0.5 حينها ق م =1.

ومنه يمكن تطوير العلاقة (*) إلى العلاقة التالية :

$$\text{ق م} = \sum_{\text{ر}=1}^{\text{ن}} \text{ح ر لو ح ر}$$

بحيث : ق م : قيمة المعلومات التي يحويها التقرير.

ن : عدد الأحداث الاقتصادية الواردة في التقرير ممثلة في عدد بنوده.

ح : درجة احتمال وقوع كل حدث من هذه الأحداث. [1]

مما سبق نستخلص أن التحليل الكمي الحديث يمثل العمود الفقري للتحليل الأساسي كمنهج حديث، حيث يعتمد هذا الأخير على مجموعة من الاساليب الإحصائية والرياضية، أضف إليها نسب السوق وتحليل مقاييس المعلومات باستخدام الدالة اللوغرتمية بهدف وضع تحليل نموذجي، يكون مواكبا لمختلف التطورات التي يشهدها القطاع الإقتصادي بشكل عام من معدلات الفائدة، و التضخم....إلخ.

لكن حتى تكتمل أهداف التحليل المالي للبيانات المالية وللخروج بدراسة شاملة لأداء الشركة، يتوجب على المحلل المالي أن لا يتوقف عند التحليل الكمي لتلك الأرقام الظاهرة البيانات، بل لابد عليه أن يتطرق إلى الدراسة النوعية لها.

[1] محمد مطر، نفس المرجع السابق ص ص 426-431.

المبحث الثالث : الأدوات الحديثة للتحليل المالي النوعي

ينتهج المحللون الماليون حاليا منهجا جديدا في دراسة الحالة المالية للمؤسسات يختلف عن المنهج التقليدي للتحليل المالي النوعي، والذي تم الإشارة إليه سابقا في الفصل الأول، حيث يرجع ذلك إلى أن الأرقام الظاهرة في البيانات المالية المنشورة هي تحصيل حاصل لبعض السياسات الإدارية، تحدد كل من نوع وطبيعة الأساليب المحاسبية المتبعة في إعداد تلك البيانات.

المطلب الأول : ماهية التحليل النوعي الحديث

1- **مفهوم التحليل النوعي الحديث :** وهي معايير ذاتية لن يكون دوما من السهل قياسها، مثل خبرة الإدارة ومستوى تفويض السلطة، وحالة المباني والآلات ومدى تناسبها مع المعروض في السوق، مستوى التكنولوجيا ، مدى إستخدام المؤسسة للموازنات السنوية، وقدرة التسديد (الملاءة) لدى الشركة. [1]

لم يعد التحليل المالي الأساسي مقتصرا على التحليل الكمي فقط، عن طريق إستخدام بعض المؤشرات والنسب السابقة الذكر، لتقييم وتحليل أداء الشركة، بل إمتد ذلك إلى تقييم نوعية السياسات والمبادئ والأساليب المحاسبية المتبعة في إعداد البيانات المالية، خاصة وأن مختلف الأرقام الظاهرة تفقد مصداقيتها لو تحلل وتفسر بدون استعمال هذا النوع من التحليل.

وفقا للمنهج النوعي الحديث لم يعد اهتمام المحلل المالي محصورا في المحتوى الكمي للأرقام الدفترية التي تظهر بياناتها في القوائم المنشورة، بل يتعدى ذلك للبحث إلى ما وراء تلك الأرقام في مجموعة من المميزات الخاصة لكل من ربحية المؤسسة ومركزها المالي.

حسب التحليل النوعي الحديث ربحية الشركة لم يعد رقمها متمثلا في الربح الموجود في القوائم المالية دليلا يعطي للمحلل المالي قناعة بان أداء الشركة يسير في الطريق السليم، هذا ما عجل بتبني عوامل أخرى تعطي لتلك الأرقام الظاهرة المعنى والمدلول الصحيح.[2]

يتوجب على المحلل المالي وفقا لهذا المنهج القيام بدراسة انتقادية، وذلك بالإجابة المقنعة لمجموعة من الأسئلة بهدف الوصول إلى معناها، وهذا لمجموعة من البيانات التاريخية للقطاع الذي تعمل فيه، من أهم هذه الأسئلة نجد :

---

[1] حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة باستخدام التحليل التمييزي، أطروحة لنيل شهادة دكتورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2002، ص 135.

[2] Richard, Christelle, robert, article accepté de contribution à l'analyse de la qualité, paris 2002, p : 6.

- هل تتسم أرباح الشركة باستمرارية التحقق أو أنها تحصل عليها بشكل مؤقت أو بشكل طارئ؟
- هل الاتجاه العام للربح الصافي الدفتري قوامه الثبات أم يتجه نحو الصعود والنزول؟
- هل المبادئ والأساليب والمعايير المحاسبية المستخدمة هي المتعارف عليها؟
- بافتراض أن الشركة لم تخرج في إطار إعداد بياناتها المالية عن نطاق المبادئ والمعايير المحاسبية المتعارف عليها، هل تتبنى إدارتها من بين الخيارات أو البدائل التي تسمح بها هذه الأخيرة أساليب متحفظة أم متشددة مثلا في تحديد المصاريف أو في تقييم المخزون، أو هي عكس ذلك؟

من حيث المركز المالي، لم يعد الرقم الذي يظهر في الميزانية العمومية ممثلا لموجوداتها أو لمطاليبها أو لحقوق مساهميها، فقد نجد إدارة الشركة تلتزم جانب الأمان وذلك سواء في تكوين رأس مال العامل، أم في المحافظة على نسب معقولة للسيولة أو الملاءة.

وفقا للمنهج الحديث للتحليل النوعي يتوجب توفر عناصر تعطي للأرقام الظاهرة في الميزانية مدلولها الصحيح عن طريق استقصاء مدى توفر هذه العناصر عن طريق البحث عن إجابات مقنعة للتساؤلات التالية :

- هل الأرقام التي تظهرها الميزانية العمومية للشركة لموجوداتها ومطلوباتها وحقوق المساهمين فيها هي الأقرب ما تكون لقيمها العادلة، أم أنها مجرد بيانات تاريخية لا معنى لها، أو أن القيم الجارية تمثل فقط ما تريد الإدارة أن تظهر به تلك البنود في الميزانية؟
- ما درجة مخاطر التحقق المحيطة بموجودات الشركة، وهل هي في حدود أم تتجاوز المستوى المقبول لهذه المخاطر؟
- مامدى معقولية السياسات المحاسبية التي تتبعها إدارة الشركة في تقييم الموجودات والمطلوبات وهل هي سياسات متراخية أم العكس من ذلك؟
- هل تلتزم إدارة الشركة بشان هذا التقييم بما تنص عليه المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بضرورة أن يتم هذا التقييم بموجب أساليب موضوعية ومن قبل خبراء معتمدين؟
- هل أن المخصصات والاحتياطات التي تترتب عن تقييم الميزانية العمومية للشركة هي اقل أو أكثر مما يتوجب عمله؟[1]

---

[1] محمد مطر الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني مرجع سبق ذكره ص ص 411-413.

2- **أهمية التحليل المالي النوعي الحديث**[1]: يكتسي التحليل النوعي الحديث نفس أهمية التحليل الكمي نظرا للدور الكبير الذي يلعبه في تحليل القوائم المالية وتفسير بعض النتائج المختزنة ما وراء الأرقام، وبالتالي تكمن أهمية هذا النوع من التحليل في :

- تحديد درجة الاستقرار التي تتميز بها الشركة في أدائها داخل القطاع الذي تنتمي إليه؛
- تحديد طبيعة السياسات الإدارية المتبعة من طرف إدارة الشركة؛
- تفسير مختلف النتائج المحصلة من التحليل الكمي للبيانات المالية وإسقاطها على واقعها المالي؛
- إبراز نوعية الأرباح المحققة مع تحديد طبيعتها أن كانت تتميز باستمرارية، أو هي كنتيجة لنشاط معين؛
- تحديد درجة الخطر المحيطة بأصول الشركة، مع توضيح نوعيتها ودرجة سيولتها؛
- إبراز القيم العادلة لاستثمارات الشركة، بالإضافة إلى نوعية نشاطها؛
- تحديد نوع الاساليب المحاسبية المتبعة ومدى إحترامها للمعايير المتفق عليها؛
- إعطاء للأرقام الظاهرة في القوائم الأساسية، الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة الكشوفات النقدية المدلول الحقيقي بعيدا عن التضخيم أو التقليل في النتائج الظاهرة بها؛
- المستوى التكنولوجي للشركة، وقدرتها على مواكبة التقدم في هذا المجال.

المطلب الثاني: معايير التحليل المالي النوعي الحديث

يتشكل التحليل النوعي الحديث من عدة معايير أساسية تتمحور حول :

1- **كفاءة الادارة :** هي تلك الإدارة التي تهدف إلى حسن إستخدام الموارد المادية والبشرية لتحقيق الهدف المنشود، حيث أصبح موضوع كفاءة الإدارة يحضى بإهتمام كافة المسيرين على المستويات المختلفة، خاصة و أن الإدارة الحديثة أصبحت تعتمد على المعلومة السريعة المتغيرة في جميع مراحلها، بدءا بالمعلومات المتعلقة بأذواق المستهلكين و قدراتهم الشرائية، وأنشطة و منتجات المنافسين ، و انتهاءا بالمعلومات الخاصة بالسلسلة الطويلة لعملية الإنتاج و كل حلقة من هذه السلسلة تتنوع احتياجاتها من المعلومة بأفرعها المختلفة، ما بين نظم التحكم الآلي في الآلات و خطوط الإنتاج ، والتحكم في سرعة الإنتاج واختيار المقاييس، وتنسيق و ضبط عمليات الإنتاج و ضبط النوعية و تنفيذ التصميم بنظم تتداخل فيها مع الآلات، وبعد ذلك نظم معلومات البيع و

[1] Birnard adams , article accepté pour l'analyse de qualité , paris 2010, p 21. http://www.raigarb.com/vb/showthread.php?t=193 le 29/09/2010 à 11 :34.

التسويق و المخازن والعمليات المالية و الإدارية المختلفة، هذه المعلومات في حالة استغلالها بطريقة جيدة ستؤدي حتما إلى تخفيض تكلفة الإنتاج ورفع كميات المنتج و مضاعفة مستوى جودة السلعة، مما يؤدي بالتالي إلى تحسين الأداء الاقتصادي للمؤسسة، كما يمكن تفويض السلطة الى شخص أخر من داخل التنظيم من أجل توسيع نطاق التسيير. [1]

2- **نوعية التكنولوجيا المستخدمة :** إذا رجعنا إلى مختلف التعاريف نجد من يعرف التكنولوجيا بأنها: " فرع من المعرفة يتعامل مع العلم والهندسة، أو تطبيقاتها في المجال الصناعي، فهي تطبيق للعلم". [2]

ويضيف François Rosso أن التكنولوجيا: "مجموعة من العناصر تمزج فيما بينها، وهذه العناصر هي : تدوين القوانين، الشرح، التركيب والاقتراح، التكنولوجيا تتجلى كوسيلة لرفع إنتاجية العمل ووضع موارد العلم، في خدمة التقدم وترقية الإنسان". [3]

وهناك من يعرفها بأنها " هي الجهد المنظم الرامي لاستخدام نتائج البحث العلمي في تطوير أساليب أداء العمليات الإنتاجية بالمعنى الواسع الذي يشمل الخدمات والأنشطة الإدارية والتنظيمية والاجتماعية، وذلك بهدف التوصل إلى أساليب جديدة يفترض أنها أجدى للمجتمع". [4]

وتعرف التكنولوجيا كذلك على أنها مجموعة من التقنيات المتسلسلة لإنتاج مصنوع بطريقة آلية متطورة. [5]

إن هذه التعاريف تؤكد الأتي :

2-1- **مفهوم الجهد المنظم الرامي :** وهذا يعني أن التعامل مع التكنولوجيا ينبغي أن يتم في إطار جهود منظمة، وليس من خلال جهود متناثرة متفرقة، وذلك يعني أن تكون هناك إستراتيجية تكنولوجية لها خططها وبرامجها وأجهزتها المسؤولة، تقدر الأولويات وتضع برامج التنفيذ بناءا على دراسات مستفيضة عن ظروف الواقع البيئي والأهداف المراد تحقيقها.

---

1 خيري علي الجزيري ، مقدمة في مبادئ الإدارة، مكتبة عين شمس، القاهرة مصر، 2002 ، ص ص 241 - 242 .

2 عبد الحميد بهجت فايد، إدارة الإنتاج، مكتبة عين الشمس، القاهرة مصر، 1997، ص 80.

3 www.loginet.com/cno/ cno31.htm , le 22/11/2010 à 21 :15.

4 جمال أبو شنب، العلم والتكنولوجيا والمجتمع من البداية وحتى الآن، دار المعرفة الجامعية، مصر، 1999، ص 81.

5 محمد مسن، التدبير الاقتصادي للمؤسسات، منشورات الساحل، الجزائر، 2001، ص 83.

2-2- **استخدام نتائج البحث العلمي :** فالتكنولوجيا هي الحلقة الوسطية بين البحث العلمي وبين الصناعة، وهذا يؤكد أن المنتجات المختلفة الجديدة ليست تكنولوجيا وإنما هي نتائج التكنولوجيا، فالتكنولوجيا هي فن وضع العلوم، التقنيات و القواعد الأساسية التي تدخل في تصميم المنتج و طرق إنتاجه، طرق التسيير و أنظمة المعلومات في الشركة.

وكما هو معلوم تتفاوت نسبة التكنولوجية المتطورة المستخدمة من شركة إلى أخرى والتي تعمل داخل نفس القطاع هذا ما سيؤثر على قدرتها في المنافسة سواء بالإيجاب أو السلب. [1]

3- **نوعية المباني والالات وعلاقتها بالتكنولوجيا :** تعد المباني والآلات واحدة من المعايير النوعية، خاصة وأن هذه الأخيرة ترتبط بما هو معروض في السوق، كون مستوى التكنولوجيا وتطورها تتطلب عملية التغيير في الألات من أجل تحقيق انتاج أكبر، ولايحصل هذا التغيير التكنولوجي إلا لدى الشركات التي تستطيع الإبتكار التكنولوجي او تكون قادرة على جلبها رغم ثمنها الباهض، ولكن تطبيق أساليب تكنولوجية جديدة في الإنتاج لايعد هو الوسيلة الوحيدة للتقدم التكنولوجي، ذلك أن هذا الأخير يمكن أن يتمثل في شكل درجات عالية من الكفاءة الإنتاجية، كما يمكن أن يتولد من تطبيق الأساليب الإنتاجية القائمة بشكل أكثر فعالية، وسوف تكون هناك فرص متاحة لتحسين الأساليب الفنية للإنتاج، وأن الدافع الكبير لتبني تكنولوجيات جديدة هو دون شك زيادة الربحية، ذلك ان كل إبتكار تكنولوجي أو الحصول على أي إبتكار تكنولوجي لابد أن يسفر عن تأثير مرغوب (عائد إقتصادي) لينعكس ذلك على تكثيف القوة التنافسية للمؤسسة في السوق . [2]

ثم إنه في حالة الشركات غير المتطورة يناسبها ما يسمى بالتحديث التكنولوجي دون السعي في مجال التغيير التكنولوجي، ويقصد بالتحديث التكنولوجي " إستبدال أحد مدخلات العملية الإنتاجية التي أصبحت ذات كفاءة منخفضة بأخرى حديثة تزيد من فعالية العملية الإنتاجية، في تحقيق أهداف الإنتاج[3] .

4- **نوعية الاتصال داخل وخارج الشركة :** هناك عدة تعاريف تلخص دور الاتصال داخل الشركة ومدى تطوره في الحصول على المعلومة بالسرعة المطلوبة وبتكلفة تقترب من الصفر حيث نجد المفاهيم التالية :

---

[1] عبد الحميد بهجت فايد، إدارة الإنتاج، مكتبة عين الشمس للنشر، مرجع سبق ذكره، 1997، ص 83.

[2] حوري زينب، أطروحة لنيل شهادة دكتورة، مرجع سبق ذكره ص 91، نقلا عن محمد موسى عثمان ، " تحديث الدولة، خلال الرؤية التكنولوجية " ص 128.

3 حوري زينب، نفس المرجع السابق، نقلا عن NEHL R , Philosophy Of Modernization , M Ac Millen , New - York, 1976, P : 17.

- "العملية التي تنقل بها الرسالة من مصدر معين إلى مستقبل واحد أو أكثر بهدف تغيير السلوك"؛[1]
- "ظاهرة اجتماعية، حركية، تؤثر وتتأثر بمكونات السلوك الفردي والعوامل المؤثرة على طرفي عملية الاتصال المشتملة على نقل وتبادل المعلومات والأفكار، والمعاني المختلفة، وتفهمها، باستخدام لغة مفهومة للطرفين، من خلال قنوات معينة"؛[2]
- "الاتصال هو إرسال من جانب واحد لرسائل موجهة بغرض تحقيق تغيير في الرأي، العادة، أو سلوك المستقبل"؛[3]

مما سبق نلاحظ ان نوعية الإتصال تحدد طبيعة ونوعية التنظيم الإداري، حيث يقصد به مختلف الوسائل التي تستخدمها ادارة الشركة من المديرين والأفراد العاملين بها لتوفير معلومات لباقي الأطراف الأخرى. [4]

5- استخدام الشركة للموازنات السنوية

إن إستخدام الشركة لنظام الموازنات المختلفة، محاسبية ، ومالية، ونقدية... إلخ ضروري ومهم ذلك أن البيانات المحاسبية والمالية والنقدية ومختلف المعطيات تجمع لقياس مدى صحة الأداء في الشركة، حيث تتمكن الإدارة من معرفة سير الأداء فيها، كما يستفيد من هذه البيانات غير المنسوبين للشركة كالمستثمرين الذين يرغبون في الإستثمار في أسهم الشركة ورجال المصارف، الذين ينظرون في إمكانية منح الشركة بعض الديون، والعاملين بالأجهزة الرقابية الحكومية الذين يتابعون تنفيذ القواعد واللوائح، والإجراءات والقوانين بالشركة، والعملاء الذين يقبلون على منتجاتها ، فهي ملخص عن الأنشطة والعمليات الإنتاجية والتمويلية والإستثمارية لذلك تتطلب الهيئات الرقابية حد أدنى من المعلومات يجب توافره في هذه الميزانيات لتساعد في عملية التنسيق والمقارنة والتقييم، وذلك لقيمة وتوقيت ودرجة الخطر المرتبطة بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الشركة، فمراجع الحسابات الخارجي يستخدم معلومات هذه الميزانيات لتقديم التقارير المطلوبة في هذا المجال، كما تساعد بيانات الموازنات السنوية المختلفة في الإستفادة من المعلومات لإتخاذ القرارات، وهي ذاتها تظهر نتائج قرارات الإدارة المالية داخل الشركة.[5]

---

[1] عبد الغفار حنفي، أساسيات إدارة المنظمات، المكتب العربي الحديث، القاهرة، مصر، 1995، ص 369.
[2] سعيديس عامر، الاتصالات الإدارية والمدخل السلوكي لها، مركز وايد سيرقيس للاستشارات والتطوير الإداري، مصر، 2000، ص 30.
[3] HENRI MAHE de BOISLANDELLE, dictionnaire de gestion , économica-édition, 1998, paris, France, p : 67.
[4] أحمد ماهر، السلوك التنظيمي مدخل بناء المهارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 365.
[5] حوري زينب، أطروحة لنيل شهادة الدكتورة، مرجع سبق ذكره ص 93.

6- **القدرة على التسديد :** يعد مستوى السيولة في الشركة وقدرتها على تسديد التزاماتها ذا أهمية قصوى وارتباط كبير بالخطر المالي في الشركة، ويتحدد حجم السيولة بمقدار ما تملكه الإدارة من موجودات متداولة، والتي تشمل مكونات النقد والإستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي بمكوناته، وهي كلها ترتبط بالدورة التشغيلية وبالرفع التشغيلي ودرجة الرفع التشغيلي.[1]

ذلك أن زيادة السيولة بأكبر من الحاجة المقررة لها له آثار سلبية، ونفس الشئ بالنسبة للنقص الذي من شأنه أن يوقع الشركة في خطر أكبر[2]، وهو ينجم عن عدم حصولها على مستحقاتها بصورة دورية منتظمة، أو قيامها بتمويل شراء أو تجديد الموجودات الثابتة أو العمليات الطويلة الأمد عموما، وبالتالي تركز رأسمال الشركة في الموجودات الثابتة، كما يحصل النقص بفعل تحمل الشركة لخسائر متتالية، أو قصور رأسمالها المتاح عن القيام بالنشاط أو التوسع فيه[3].

7- **نوعية أرباح الشركة :** يهدف هذا النوع من التحليل الى التحقق من ان الرقم الدفتري لصافي الربح الظاهر في قائمة الدخل، يعطي صورة صادقة وعادلة عن النتيجة السنوية لاعمال الشركة، وان هذه النتيجة ليست مؤقتة او طارئة، بل يتوقع لها ان تستمر لتمكن الشركة من تحقيق معدلات نمو معقولة وارتفاع في القيمة السوقية لاسهمها على مدار الدورات القادمة.

ووفقا لهذا المنهج النوعي في تحليل نوعية ارباح الشركة، توصف هذه الاخيرة بانها عالية الجودة او النوعية، اذا اقتنع المحلل المالي بان المباديء والاساليب المتبعة في اثبات وقياس عناصر ايرادات الشركة ومصروفاتها من النوع المتحفظ، والعكس من ذلك توصف ارباح الشركة بان جودتها ونوعيتها متدنية، اذا تبين للمحلل المالي بان المباديء والاساليب المتبعة في اثبات وقياس عناصر ايرادات الشركة ومصروفاتها من النوع المتراخي.[4]

مما سبق نستخلص أن المحلل المالي يقوم بالإستعانة بمؤشرات نوعية أخرى تعطي لهذه الارقام مصدقيتها، وتعمل على تفسيرها وفقا لمنطق التحليل المالي الحديث، مبينا في ذلك مدى إستمرارية إيرادات الشركة، مع توضيح طبيعة السياسات المحاسبية التي تتبعها إدارتها، أضف الى ذلك تحديد طبيعة ونوعية أصولها وخصومها، ونوعية أرباحها، وذلك بهدف وضع الشركة أمام واقعها المالي.

---

1 حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي وتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ، مؤسسة الوراق ، عمان، الأردن، 2000، ص 94 .

2 أبو الفتوح فضالة، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1994، ص 302 .

3 محمد علي شهيب، الأصول العلمية والتطبيقية للقرارات المالية، منشورات جامعة القاهرة مصر، 1997 ، ص 434 .

4 محمد مطر الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني مرجع سبق ذكره، ص 414.

خلاصة الفصل الثاني :

إن التكامل الوظيفي بين شقي التحليل المالي الأساسي الحديث، أي التحليل الكمي الحديث والتحليل النوعي بأدواته الجديدة، سيساعد المحللين الماليين على وضع قيمة عادلة لأسهم الشركات، وتتم مقارنتها مع قيمتها السوقية، فإذا كانت هذه الأخيرة أقل من الأولى فعملية الإستثمار في أسهم الشركة سيحقق عائد ، خاصة وأن هذا المنهج الحديث يراعي حالة الإقتصاد بشكل عام، وأوضاع الشركات في الحد ذاته، وذلك باستعمال تقنيات التنبؤ بمستقبلها الاقتصادي، معتمدين في ذلك على اساليب رياضية وإحصائية، مرفوقة بمجموعة من المعايير النوعية تعطي لنتائج دراسة وتحليل بياناتها المالية مدلولا اقتصاديا يتميز بالمصداقية المطلوبة بعيدا عن كل تضخيم او تقصير في تلك الدراسات.

لكن هذه العملية لا تعطي للمستثمر الأمان لإتخاذ قرار الإستثمار في أسهم الشركات، حيث يتطلب ذلك القيام بدراسة تقييم أداء لها وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء والأسهم، ودراسة امكانية وقوع الشركة في العسر (الفشل) المالي في المستقبل، خاصة وأن الإستثمار في أسهم الشركات يكون في المدى المتوسط والبعيد، لذا سنتطرق في الفصل الثالث الى عملية تقييم الاداء ودراسة إمكانية وقوع الشركة في العسر المالي في إطار التحليل المالي الأساسي الحديث.

الفصل الثالث

تقييم أداء الشركات ودراسة فشلها المالي في إطار التحليل المالي الأساسي الحديث

تمهيد :

تتميز عملية تقييم الأداء بالشمولية والتكامل لكونها تمثل الخطوة الأخيرة من أعمال المحلل المالي من أجل تقييم عادل لأسهم الشركات، خاصة وأن هذه الأخيرة تدخل ضمن الأهداف الأساسية لإدارتها، لهذا سنتطرق في هذا الفصل إلى مجموعة من المؤشرات الحديثة التي تهتم بالقيم المضافة بهدف تقييم عادل لأسهما، وإعطائها مدلولها الاقتصادي، المبني على مجموعة من التدابير والإجراءات المناسبة لإتخاذ قرار الاستثمار في أسهمها، هذا الأمر يكون بعد النظر إلى قيمتها السوقية، وبالتالي ستساعد المستثمرين لوضع إستراتجياتهم الاستثمارية وفقا للمعلومات المتاحة لهم من إدارة الشركة أو من المقربين منها.

إن عملية الاستثمار في أسهم الشركات يكون في المدى الطويل، لذا يلجأ المستثمرون إلى المحللين الماليين بهدف بناء نموذج تنبئي للحالة المالية للشركة في المدى المتوسط والطويل، حيث يعتبر المختصون في هذا المجال أن نماذج التنبؤ بالفشل المالي تكون كافية من أجل طمأنة هؤلاء المستثمرين، خاصة وأن أغلب الشركات قد تسير في الطريق الطويل الذي قد ينتهي بحدوث الفشل المالي، نتيجة لتفاعل العديد من الأسباب والعوامل، التي قد تؤدي إلى عدم مقدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها إتجاه أصحابها، هذا الأمر سيؤثر لمحالة على المساهمين وعلى السعر السوقي للأسهم.

المبحث الأول : مدخل إلى تقييم أداء الشركات في إطار التحليل الأساسي

تتعدد المفاهيم بخصوص تقييم أداء الشركات، لكن كما هو معلوم تكتسي هذه العملية أهمية كبيرة في عملية إتخاذ كافة الاجراءات وتحديد القرارات، التي تساهم في زيادة أرباح الشركة وما يتبع ذلك من إجراء توزيعها على أصحاب الاسهم، حيث أن هذه العملية الأخيرة ستترتب عليها زيادة سعر السهم العادي أي زيادة ثروة الملاك وكذا زيادة قيمة الشركة.

المطلب الأول : ماهية تقييم أداء الشركات

1- **مفاهيم عامة حول عملية تقييم الأداء** : من أهم المفاهيم التي صادفتنا في عملية البحث نجد التعاريف التالية :

1-1- **تعريف عبد الله عقلي جاسم** : تقييم الأداء الاقتصادي على مستوى الوحدة الإنتاجية والصناعية يهدف إلى معرفة مدى تحقيق الأهداف المرسومة لتلك الوحدة الصناعية وكيفية استخدام الموارد وحساب المنافع والتكاليف وآثار ذلك على المشروع نفسه وأثره على إستراتيجية الاقتصاد القومي.[1]

1-2- **تعريف الموسوي سنان** : إن التقويم بصورة عامة هو دراسة الأهداف المرسومة مع ماتم تحقيقه فعلا، بغية معرفة الانحرافات سواء كانت ايجابية أو سلبية، مع الإشارة إلى الأسباب التي أدت إلى وقوع السلبية منها، من أجل تصحيحها، أو للإبقاء على الحالات الايجابية لها من أجل الاستمرار في تطوير مشاريع الشركة، والتي تعود بالإيجاب على الاقتصاد الوطني.[2]

1-3- **تعريف السلمي علي** : يعرف بأنه قياس أداء أنشطة الوحدة الاقتصادية مجتمعة، بالاستناد على النتائج التي حققتها في نهاية الفترة المحاسبية التي عادة ما تكون سنة تقويمية واحدة، بالإضافة إلى معرفة الأسباب التي أدت إلى النتائج أعلاه، واقتراح الحلول اللازمة للتغلب على تلك الأسباب بهدف الوصول إلى أداء جيد في المستقبل.[3]

[1] عبد الله عقيل جاسم ، تقييم المشروعات "إطار نظري وتطبيقي" ، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص190.
[2] الموسوي سنان ، إدارة الموارد البشرية وتأثيرات العولمة عليها، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص177.
[3] السلمي علي، تقييم الأداء في إطار نظام متكامل للمعلومات، مجلة المحاسب، العدد السادس الصادرة سنة 1977، حسب موقع الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك: (http://www.ao-academy.org/).

1-4- كما توجد مجموعة أخرى من التعاريف تتلخص في :[1]

1-4-1- تقييم أداء الشركات هي عبارة عن مجموع العمليات والدراسات التي ترمي لتحديد مستوى العلاقة التي تربط بين الموارد المتاحة وكفاءة استخدامها، من قبل الشركة، مع دراسة مدى تطور العلاقة المذكورة خلال فترات زمنيه متتابعة أو خلال فترة زمنية محددة، عن طريق إجراء المقارنات بين المستهدف والمتحقق من الأهداف بالاستناد إلى مقاييس ومعايير معينة؛[2]

1-4-2- تقييم أداء الشركات هو عبارة عن التساؤلات التي تهدف إلى التعرف على مدى الالتزام بالخطط الموضوعة، حيث تعتبر كعملية جزئية من نطاق نشاط إداري أوسع وأشمل وهو الرقابة على الأداء، التي تستهدف التحقق من ما يتوجب إنجازه، مع إبراز درجة الإنحراف عن هذا المستهدف.

مما سبق يمكن وضع تعريف شامل لعملية تقييم الأداء، "هي عبارة عن مجموعة من الدراسات التي ترمي إلى التعرف على مدى قدرة وكفاءة الشركة في إدارة أنشطتها في مختلف جوانبها الإدارية، الإنتاجية، التقنية، التسويقية، التخطيطية....الخ، خلال فتره زمنية محددة، ومدى مهارتها في تحويل المدخلات أو الموارد إلى مخرجات بالنوعية والكمية والجودة المطلوبة، مع إبراز مدى قدراتها في تطوير كفاءتها سنة بعد أخرى، إضافة إلى درجة نجاحها في التقدم على الصناعات المثيلة، وذلك عن طريق تغلبها على الصعوبات التي تعترضها وابتداع الأساليب الأكثر إنتاجا وتطوراً في مجال عملها.[3]

2- **<u>أهمية عملية تقييم الاداء</u>** : تكتسي هذه العملية أهمية كبيرة تتمثل في :[4]

- عملية تقييم الأداء تفصح عن مدى قيام الوحدات والأقسام بوظائفها بأكمل وجه؛
- عملية تقويم الأداء ترتبط بالتخطيط حيث أنها توضح مدى كفاءة التخطيط عندما يطبق الأفراد مهامهم على أكمل وجه؛

---

[1] فاضل علي، مقال حول التحليل المالي لإغراض تقويم الأداء، الموقع الالكتروني للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك، 2006، (http://www.ao-academy.org)، ص 32.
[2] ستار خليل حسن، تقييم الأداء الصناعي وأهميته في المشاريع الصناعية، مجلة النفط والتنمية، بغداد، 1985.
[3] فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 31.
[4] فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص 92.

- عملية تقييم الأداء تعد كمحاولة لتجاوز القصور الذي قد يحصل في عملية التخطيط الملي للشركة؛

- كما تساعد عملية تقييم الاداء على :

- توجيه العاملين للقيام بأعمالهم؛
- توجيه اشراف الادارة العليا؛
- توضح سير العمليات الانتاجية؛
- يساعد على التنسيق بين مختلف أوجه النشاط في الشركة، حيث تتكامل إدارات الشركة الفرعية كالإنتاج والتسويق والتمويل والأفراد؛

- عملية تقويم الأداء عملية هامة وضرورية من أجل معرفة مدى تحقيق المشروع الإقتصادي لخططه و لأهدافه؛

- عملية تقويم الأداء هي في حقيقتها جزء من العملية الرقابية وهناك الكثير من يرى على أن عملية تقويم الأداء هي جزء من عملية الرقابة.[1]

3- **<u>أهداف عملية تقييم الأداء :</u>** تتعدد أهداف عملية تقييم الأداء حيث يمكن تلخيصها في :

- معرفة مستوى إنجاز الشركة للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خطتها؛

- الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط الشركة، وإجراء تحليل شامل لها، وبيان مسبباتها وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها وتصحيحها وإرشاد المنفذين إلى وسائل تلافيها مستقبلا؛

---

[1] فاضل علي، التحليل المالي لإغراض تقويم الأداء، مرجع سبق ذكره، ص 34.

- تحديد مسؤولية كل مركز أو قسم في الشركة، عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي تقوم به، وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية، وتحديد انجازاته سلباَ أو إيجابا، الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام باتجاه رفع مستوى أداء الوحدة؛[1]

- تصحيح الموازنات التخطيطية ووضع مؤشراتها في المسار الذي يوازن بين الطموح والإمكانيات المتاحة، حيث تشكل نتائج تقويم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن الميزانية والتقديرات غير الواقعية؛

- الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائدا أكبر وبتكاليف أقل وبنوعية أفضل؛

- تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الإقتصاد الوطني، وذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء، إبتداءا بمشروع الشركة، ثم الصناعة فالقطاع وصولا الى التقييم الشامل؛

- تقديم تصورا عاما للإدارة العليا للبلاد، عن أداء مختلف الأنشطة الاقتصادية في الإقتصاد الوطني، وهذا ما يمكنها من إجراء مراجعة تقويمية شاملة، تساعد على الإرتقاء بالإدارة الإقتصادية نحو الأفضل؛

- تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلومات التي تقدمها عملية تقييم الأداء، ما يمكنها على التحقق من قيام الشركات العمومية بنشاطها بكفاءة عالية، وإنجازها لأهدافها المرسومة كما هو مطلوب، حيث تقدم التقارير مختلف المعلومات بشكل أفضل حتى تستخدمها في تطوير وتتبع متطلبات الإدارة الإقتصادية والمالية لمختلف الشركات.[2]

[1] نادر أبو شيخة، مقال حول الكفاية الإنتاجية و وسائل تحسينها في المؤسسات العامة، المنظمة العربية القاهرة، 1982.
[2] فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 32.

المطلب الثاني : المنهجية و القواعد الأساسية لتقييم الأداء

هناك مجموعة من القواعد الأساسية تتطلبها عملية تقييم الأداء حيث يمكن تلخيصها في : [1]

1- **تحديد الهدف :** حتى تتم عملية تقييم الأداء بصورة جيدة، يتطلب ذلك التعرف على الأهداف التي تريد تحقيقها، والتي يتعين تحديدها بشكل واضح ودقيق مستعينين بالأرقام والنسب والتوصيف الملائم كالربحية والقيمة المضافة المطلوب تحقيقها، وحجم ونوع السلع والخدمات التي تنتجه، فالشركة عندما ترسم السياسات على الهدف العام لنشاطها يجب أن تتوسع لتشمل جميع الأهداف التفصيلية لها.

2- **وضح برنامج لانجاز الأعمال :** في ضوء الأهداف السابقة الذكر، يتم وضع خطة متكاملة لإنجــاز الأعمال بشكل تفصيلي لكل مجال من مجالات النشاط في الشركة، توضح فيهــا المــوارد الماليــة والبشرية المتاحة لها، وتحديد مصادرها وكيفية الحصول عليهــا، والأســاليب الفنيــة والإداريــة والتنظيمية، التي تتبعها في إدارة واستخدام هذه الموارد وطبيعة الإنتاج وكيفيــة التســويق ونــوع التقنية المستخدمة، وأساليب إعداد القوى العاملة وتدريبهم.

3- **تحديد مراكز المسؤولية** : يقصد بمراكز المسؤولية كل وحدة تنظيمية مختصة بأداء عمل معــين، ولها سلطة إتخاذ القرارات، التي من شأنها إدارة جزء من نشاط الشركة وتحديد النتائج التي سوف تتحصل عليها، لذلك يجب أن تعرف مسؤولية كل مركز من العملية الإنتاجية لغــرض المســاءلة وبيان أسباب الانحرافات التي تقع خلال عملية التنفيذ.

4- **تحديد معايير الأداء :** تتطلب عملية تقييم الأداء وضع معايير لغرض المقارنة مع النتائج المحققــة، فهي عبارة عن مجموعة من المقاييس والنسب والأسس التي تقاس بها الانجــازات التــي تحققهــا الشركة اثناء نشاطها السنوي.

5- **توفر جهاز مناسب لتنفيذ عملية تقييم الأداء :** حيث تعتبر هذه الخطوة أساس عملية تقيــيم الأداء، حيث يفترض وجوده قبل بدأ العملية السابقة الذكر، اذ يتكفل هذا الجهاز بجمع المعلومات والمتابعة لمختلف التطورات الحاصلة على مستوى الشركة أو على مستوى الاقتصاد ككل، وتســجيلها مــن أجل استخدامها للاغراض المحددة التي تراها الادارة مناسبة لعملية التقييم، حيث تعتمد على مــدى

[1] علي عبد الرحيم،.يوسف العادلي، مقال حول أساسيات التكاليف والمحاسبة الإدارية ، جامعة الكويت، سنة 1990.

الدقة في جمع المعلومات وتسجيل البيانات، لهذا يتوجب وضع برامج متطورة تكون مخصصة لهذا المجال.

وكنتيجة لهذه المرحلة الأخيرة تتطلب عملية التنفيذ المرور بالمراحل التالية : [1]

1-5- **جمع البيانات والمعلومات الإحصائية :** يتم الحصول على البيانات والمعلومات الإحصائية من القوائم المالية الرئيسية كقائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، بالإضافة إلى القوائم الأخرى، والملاحظات المرفقة بالتقارير المالية، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة، والبيانات المتعلقة بأنشطة الشركات المتشابهة في نشاطها لنشاط الشركة.

2-5- **تحليل ودراسة المعلومات و البيانات الاحصائية المتعلقة بالنشاط :** حيث يتعين توفير حد معين من الموثوقية والإعتمادية في هذه البيانات، حيث يتم الإستعانة ببعض الطرق الاحصائية المعروفة لتحديد مدى الترابط بين تلك البيانات.

3-5- **إجراء عملية التقويم :** بإستخدام المعايير ومختلف النسب التي تعتمدها الشركة في عملية تقييمها لأدائها المالي بغرض الخروج باقيمة العادلة لأسهمها، بهدف وضع حكم على مدى تناسب تلك القيمة مع القيمة السوقية له.

4-5- **تحديد الإنحرافات :** وذلك بمقارنة نتائج التقويم مع الأهداف المخططة للشركة، وذلك باعتبار أن الإنحرافات التي حصلت في النشاط سيتم حصرها وتحديد أسبابها ومعالجتها بالطريقة المثلى التي وضعت لتسيير أمثل لنشاطها في المستقبل.

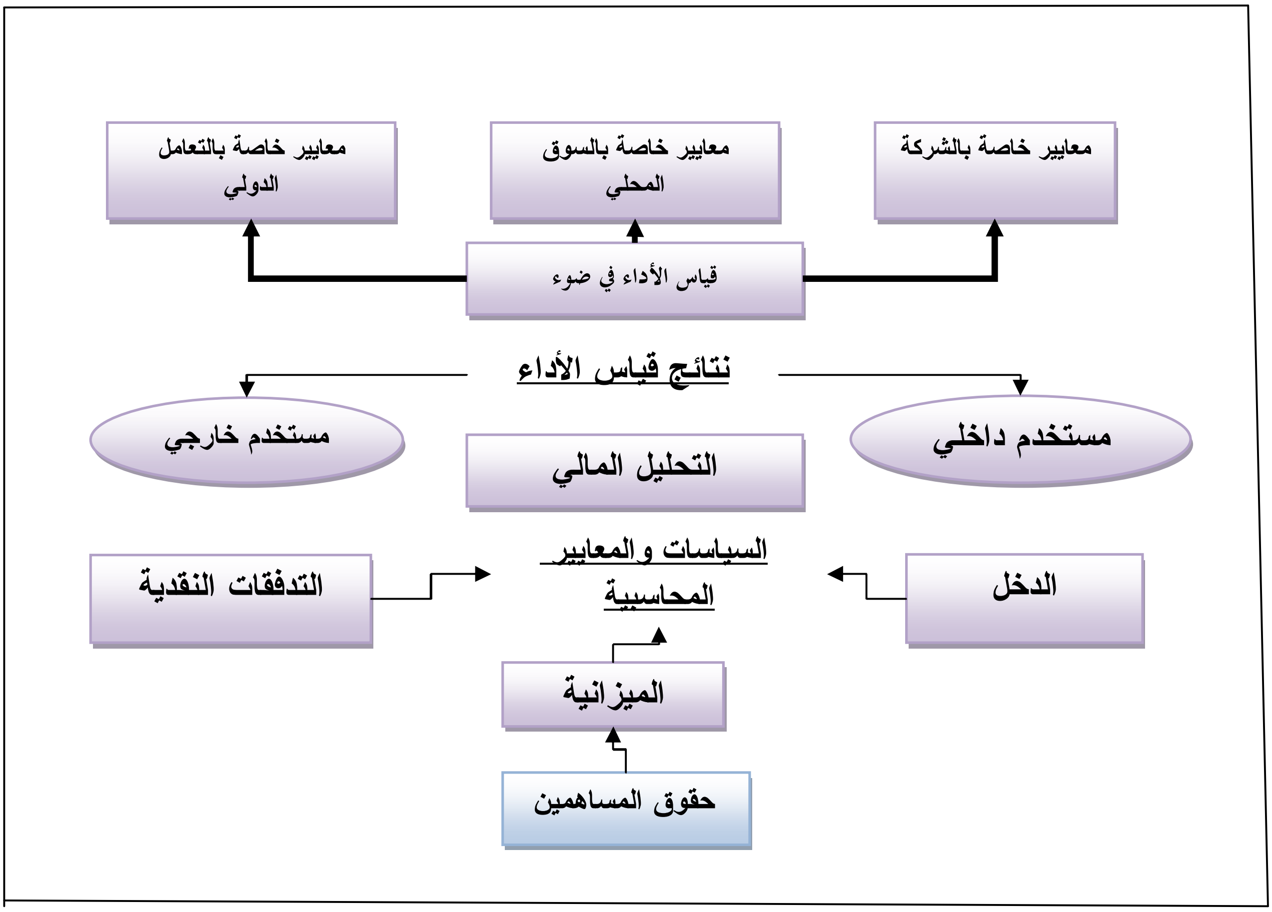
5-5- **متابعة العمليات التصحيحية للانحرافات :** وذلك بتزويد نتائج تقييم الأداء إلى الإدارات المختلفة داخل الشركة، للإستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

[1] وليد ناجي الحيالي، تحليل مؤشرات نتائج الأداء " الأرباح والربحية" في المشاريع الصناعية كأداة لتخطيط الإنتاجية، التعاون الصناعي في الخليج العربي، العدد السادس والأربعون، 1991 ص ص 37-52.

المطلب الثالث : علاقة تقييم الأداء بمؤشرات التحليل المالي وقياس عاملي الربح والربحية

1- **دور مؤشرات التحليل المالي في تقييم الأداء :**[1] يشكل التحليل المالي أسلوبا خاصا بعملية تقييم أداء الشركة للخروج بالقيمة العادلة للسهم، حيث تستخدمه الإدارة أو أطرافا أخرى لتقييم و تفسير أدائها خلال فترة زمنية معينة، و يستند ذلك على مجموعة من مصادر المعلومات المختلفة والتي يقدمها النظام المحاسبي للشركة، حيث أن الشكل الموالي يوضح الإطار العام لمفهوم التحليل المالي وعناصره المختلفة لغرض قياس الأداء باستخدام معايير معينة تخص السوق أو نشاط محدد، فيمكن قياس الأداء في ضوء معايير خاصة بالشركة بالسوق أو بالتعامل الدولي، كما أن نتائج هذا القياس هي موجهة للمستخدم الداخلي لإتخاذ القرار، أو للمستخدم الخارجي الذي له علاقة بالمؤسسة و بنتائج تقييم أدائها كما يلخصه الشكل الآتي:

شكل تخطيطي رقم (10) : يوضح الإطار العام لعملية تقييم الأداء



المصدر : محمد محمود يوسف، البعد الإستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن، الدار الجامعية، الإسكندرية 2005، ص 8

[1] محمد محمود يوسف، البعد الإستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر 2006، ص 8.

2- **طرق تحليل مؤشر الربح والربحية** : حتى تتم عملية تقييم الأداء بشكل أدق، يتوجب على المحلل المالي أن يستخدم الربح المحاسبي والذي هو عبارة عن الربح الذي يظهر في القوائم المالية، ولكن هذا الربح هو مزيج من عدة مصادر"ربح دفتري، ربح إحتكاري، ربح عدم التأكد"، ولكن المختصين يعتقدون أن الربح المحاسبي لا يمكن أن يكون موضوعيا أو يمكن الإعتماد عليه بإعتبار أن التجارب العملية أكدت أن كثيرا من المشاريع كانت قوائمها المالية تظهر وجود أرباح وان هذه القوائم قد تظهر زيادة في الأرباح من سنة إلى سنة أخرى، إلا أن الحقيقة تظهر أن هذه المشاريع آخذة في التدهور وقد تنهار مثل هذه المشاريع فجأة وبدون سابق إنذار[1]، لذا فان الربح الذي ينبغي أن يؤخذ به هو الربح الإبتكاري والذي ينتج عن الابتكارات أو الاختراعات أو التجديدات والتي تؤدي إلى تخفيض التكلفة الحقيقية للوحدة من السلع والخدمات التي تنتجها الشركة أو تبيعها، وحجم الأرباح المطلقة في الحقيقة لا يتعلق فقط بنتيجة الأعمال التي يمارسها المشروع ولكن كذلك تتعلق بحجم الأنشطة الإقتصادية الأخرى، لذا كلما ازداد حجم المبيعات في المشروع كلما إزداد حجم الأرباح المطلق، وعندما نريد أن نقيّم الأنشطة المختلفة فإننا نستخدم المؤشر النسبي "الربحية" والذي هو في الحقيقة يمثل العلاقة بين الأرباح الصافية خلال فترة معينة وحجم المبيعات أو الإنتاج خلال نفس الفترة ومعبرا عنها بنسبة مئوية، إذا مؤشر الربحية يعتبر أحد المؤشرات الاقتصادية المهمة لتحديد كفاءة الأداء.[2]

هناك مجالات عديدة يتضمنها برنامج تحليل الربحية وهذا الأمر يتحدد طبقا للجهة التي تريد إجراء هذا البرنامج، فهناك جهات داخلية وأخرى خارجية ولكل جهة هدفها الخاص بها، وبصورة عامة يتضمن برنامج تحليل الربحية الخطوات التالية :

2-1- **تحديد الهدف من التحليل :** على أساس هدف التحليل يتم تحديد الخطوات اللاحقة، والمقصود بهدف التحليل هو تحديد :

2-1-1- **موضوع التحليل:** ما هو موضوع التحليل؟ هل هو تحليل ربحية الأصول مثلا أم ربحية السهم...الخ

2-1-2- **أغراض التحليل:** وهذا يرتبط بالطرف المستفيد من التحليل، حيث أن كل تحليل له أدواته وأساليبه الخاصة به والذي يختلف باختلاف الجهة التي تقوم به.

---

[1] وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 146.
[2] وليد ناجي الحيالي، نفس المرجع السابق ص 147.

2-2- **إختيار أساليب وأدوات التحليــل :** عملية إختيار أساليب وأدوات التحليل تعتمد على المحلل المالي وعملية اختياره للأساليب والأدوات التي يعتقد أنها ستوصله إلى نتائج جيدة فقد يستخدم الطرق التقليدية أو الطرق الرياضية أو الإحصائية أو جميع هذه الطرق معا.

3-2- **تحديد منهج التحليل :** ويتم تحديد المنهج أما على أساس مقارنة النتائج الفعلية مع المخططة "المعيارية" أو منهج التحليل الرأسي "الثابت" أو غيرها من المناهج الحديثة التي سبق الإشارة إليها في الفصول السابقة.[1]

3- **محددات استخدام التحليل المالي الأساسي الحديث في تقييم الأداء :** إن ظهور العديد من القيود و المحددات عند استعمال التحليل المالي قد يؤدى إلى صعوبة استعماله في حالة التحوّل إلـــى قيـــاس الأداء الكلي للشركة، للخروج بالقيمة العادلة لأسهمها، وفيما يلي أهم هذه المحددات:

- استناد التحليل المالي إلى بيانات تاريخية؛
- اعتماد التحليل على قيم حدّدت بأسس و سياسات معينة؛
- عدم الأخذ بعين الإعتبار ظروف الخطر وعدم التأكد عند قياس الأداء؛
- عدم الأخذ بعين الإعتبار أثر العوامل الخارجية (منافسة، عملاء، دولة ...)؛
- التحليل المالي يتعامل مع الأهداف في الأجل القصير دون الطويل الأجل؛
- التحليل المالي يغيّب البعد الإستراتيجي؛
- إهمال عناصر التداخل بين محاور قياس الأداء الكلي في التحليل المالي؛
- عدم مسايرة التحليل المالي لبيئة الأعمال الحديثة. [2]

مما سبق نستخلص أن عملية تقييم أداء الشركة تلعب دورا هاما من أجــل الخـــروج بالقيمـــة العادلة لسهمها، حيث تتبع منهجية معينة تحتوي على مجموعة من المعايير تكون كمثابة الموجه لتلـــك العملية، أضف لذلك عدم الاعتماد على مقاييس للأداء بشكل منفرد و مستقل، بل يأخذ بعـــين الإعتبـــار التغير المستمر في بيئة هذه الشركة و كذا تطلّعاتها الإستراتيجية، إذ يجب البحث عن مدخل للتقييم يـــتم التطرق فيه إلى كل المحاور التي قد تساهم في إدارة هذا الأداء، وهذا ما نطمح إليه في المبحث القـــادم والمتمثل في المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء والذي يعتمد على القيم المضافة بشكل أساسي.

---

[1] وليد ناجي الحيالي، تحليل مؤشرات نتائج الأداء " الأرباح والربحية" في المشاريع الصناعية كأداة لتخطيط الإنتاجية، مرجع سبق ذكره، ص ص 50-52.

[2] حساني أمير، دور استخدام الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات و تحسين أداء شركات التأمين الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماجستار، جامعة الجزائر، 2005 ص 4.

المبحث الثاني : المؤشرات الحديثة لتقييم أداء وأسهم الشركات في إطار التحليل الأساسي

يجمع البعض من الكتاب والباحثين في الفكر المالي المعاصر على أن المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء من أجل الخروج بالقيمة العادلة لسهم الشركة، تتمثل في القيمة الاقتصـــادية المضـــافة، القيمـــة السوقية المضافة، وبطاقة الدرجات المتوازنة، باعتبار أن هذه الأدوات هي المؤشرات الحديثـــة لتقيـــيم الأداء، كما يمكن أن تمثل منهجا متكاملا في اعادة هيكلة نظم الادارة المالية، حيث يرجـــع ذلـــك الـــى قدرتها على الربط بين الأداء المالي للشركة واهدافها بشكل عام، وهدف الادارة المالية بشكل خـــاص، والمتمثل في تعظيم القيمة السوقية لأسهم الشركة.[1]

المطلب الأول : القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)

1- **مدخل تاريخي للقيمة الاقتصادية المضافة** : يتميز الربح الاقتصادي او الدخل المتبقي بكونه أحـــد اكبر المفاهيم اتساعا للقيمة الاقتصادية المضافة، حيث ظهر تعريف هذه الأخيرة منـــذ اكثـــر مـــن قرنين خاصة ماتداوله – **هاملتون** – في كتابه مقدمة في المبيعات عام 1777م، وكذا ماتداولـــه – مارشال - في كتابه مباديء الاقتصاد عام 1890م.

في بداية التسعينات تم احياء هذا المفهوم مجددا وبطريقة حديثة سميت القيمة الاقتصادية المضافة، والتي انبثق منها مفهوم جديد للقيمة السوقية المضافة، حيث تعدى دورها من مجـــرد مقيـــاس لـــلأداء المالي للشركة أو كنظام مكافأة الادارة، بل اصبح ايضا عبارة عن مؤشرات لخلق القيمة، يسترشد بهـــا المستثمرون وحملة الأسهم للحكم على قدرة الإدارة في تعظيم القيمة السوقية للشركة.[2]

هذا المعيار الحديث حل محل بعض المؤشرات التقليدية كمعدل العائد على حق الملكية، معـــدل العائـــد على الموجودات، خصم التدفقات النقدية وصافي القيمة الحالية...الخ.

القيمة الإقتصادية المضافة أزالت كل الغموض المتعلق بربط القرارات المالية، لا بل أنها أصـــبحت لغة عامة لكل الوظائف التشغيلية والادارية في الشركة لأغراض المتابعة والرقابة والتقويم، لقد ارتـــبط معيار القيمة الاقتصادية المضافة بالعلامة التجارية لشركة – Stern Stewart – في الولايات المتحدة الأمريكية، إذ بدأت الشركة بتنفيذ هذا المعيار كمدخل لقياس الأداء، ومع مرور الوقت تم ادخال بعـــض التغيرات على هذا المؤشر، حيث إعتمدته مجموعة من الشركات كان أخرها شركة – أليكـــان – فـــي كندا عام 2005م.

---

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سبق ذكره، 138.

[2] G.Charreaux et P.Desbrieres, "Gouvernement d.entreprise : création de valeur au-delà des actionnaires", Les cahiers de landit, N°3, Quatrième trimestre 1998. P :13.

2- **مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة :** هي عبارة عن الربح التشغيلي بعد الضريبة مخصوما منه كلفة رأس مال المستثمر[1]، وكما تم الإشارة إليه سابقا وبعد التعديل الذي طرأ على هذا المعيار أصبح هذا الأخير أداة متكاملة لقياس الأداء الداخلي والخارجي، كما أنه معيار جيد لربط الأداء بإحداث القيمة وتعظيم ثروة المساهمين، كما أن الكلفة الضمنية لرأس مال المستثمر تمثل الحد الأدنى المقبول لمعدل العائد، والذي بدوره يمثل كلفة الإستثمار، وبالتالي حساب هذه التكلفة الضمنية سوف يؤدي الى مقياس أشمل للأداء، وبالتالي يمكن إعتبار أن القيمة الإقتصادية المضافة توفر المعلومات[2] أكثر مما توفره النسب المالية التقليدية السابقة الذكر في الفصل الأول، حيث تم إضافة كل من نفقات البحث والتطوير، تقييم بضاعة أخر المدة، شهرة المحل، الأرباح والخسائر غير المتوقعة أو غير العادية، طبقا لهذه التعديلات فان القيمة الاقتصادية المضافة وفقا للتصور الحديث لشركة **ستيوارت** تكون على الشكل التالي :

جدول رقم (7) : يبين كيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة

صافي الربح التشغيلي
+ الزيادة في مخصص الديون المعدومة
+ الزيادة في كلفة البحث والتطوير
+ الزيادة في احتياطي تقييم المخزون
+ اطفاء شهرة المحل
+ الخسائر غير العادية
- الأرباح غير العادية
- كلفة الاستثمار
= القيمة الاقتصادية المضافة

المصدر : عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع السابق ص 139

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سبق ذكره ص ص 135-138.
[2] E.Salustro, "Vers l.adoption de règles communes", L.Expansion management review, paris Septembre 1998, P :81.

إن إجمالي رأس مال الشركات المكون من القروض، تكون طويلة الأجل خاصة الأسهم العادية منها، وبالتالي أصبحت القيمة الاقتصادية المضافة تمثل تقديرا للأرباح الاقتصادية، والتي تختلف جذريا عن الأرباح المحاسبية، حيث تمثل الدخل المتبقي بعد طرح تكلفة الأموال المستخدمة، في حين نجد أن الأرباح المحاسبية لا تأخذ بعين الاعتبار أي تكلفة، كتكلفة أموال الملكية، خاصة وأن هذه الأخيرة لها تكلفة خاصة بها.[1]

الأموال التي يتركها الملاك في الشركة يمكن استخدامها في مشاريع خارجية قد تدر لهم فوائد أفضل، أي إنهم ضحوا بفرصة إستثمار أموالهم في إستخدامات أخرى، ولهذا يتطلب على الشركة ان تحقق لهم فوائد تكون بالحجم المطلوب.[2]

وبالتالي نجد أن القيمة الاقتصادية المضافة توفر مقياسا جيدا عن مقدار الإضافة التي تحققها لأصحاب الأسهم لدى الشركة، وعلى هذا الأساس يرى بعض المحللون أنه إذا ركز المدينون على هذا النوع من المؤشرات الحديثة، فهذا يعني بأنهم في الطريق الصحيح نحو تعظيم ثروة الملاك، حيث يلاحظ أيضا أن القيمة الاقتصادية المصافة يمكن إستخدامها للأقسام الرئيسية داخل الشركة، لذا يتم وضع نظام حوافز للمديريين على أساس مايقدمونه من قيمة إقتصادية مضافة.[3]

وعلى وفق التعديلات التي أشير اليها سابقا فان :

$$EVA = NOPATA - WACC \times i$$

اذ أن NOPPATA تمثل صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة المعدل.

وبالتالي يتضح من مفهوم EVA ومن كيفية قياسها، أنه توجد ثلاثة عوامل أساسية تدخل في حسابها :

- صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب؛
- مقدار الاستثمار المستخدم، وعادة مايشار إلى القيمة الدفترية لرأس مال المستخدم؛
- المتوسط الموزون لكلفة رأس المال والذي يحسب وفق المعادلة التالية :

---

[1] هالة عبد الله الخولي،" دراسة تحليلية انتقاديه لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد 56 ، الناشر جهاز الدراسات العليا والبحوث كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2000.

[2] هالة عبد الله الخولي، نفس المرجع السابق نقلا عن : M. Albouy, "Théories, applications et limite de la mesure de la création de valeur", in : Revue française de gestion,paris Janvier-février 1999, P :88-89.

[3] محمد الصالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار، الدار الجامعية الإسكندرية مصر، 2004، ص ص 101-103.

$$WACC = (D/D+E)\,Kd\,(1-t) + (E/D+E)\,Ke$$

بحيث أن :

D : القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل ذات الفائدة.

E : القيمة الدفترية الاجمالية لحق الملكية.

T : نسبة الضريبة على الدخل.

Kd : كلفة التمويل الممتلك، وتحسب هذه الكلفة كما يلي : $Ke=Rt+Be(Rm-Rf)$.[1]

3- **<u>أهمية القيمة الاقتصادية المضافة</u>** : تلعب القيمة الإقتصادية المضافة دورا هاما في تقييم الأسـهم بقيمها العادلة، حيث تكمن هذه الأهمية في :

- يوضح هذا المعيار التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين؛
- مقياس حقيقي للأداء التشغيلي والإداري؛
- معيار لنظم الحوافز والتعويضات لمدراء الشركات؛
- معيار لمقياس النمو الحقيقي لربحية الشركة في الأجل الطويل؛
- مؤشر حقيقي لتعظيم سعر السهم في السوق؛
- وسيلة لسد الفجوات التي تحدثها المباديء المحاسبية المتعارف عليها دوليا؛
- وسيلة للحد من مشكلة الوكالة من خلال تقريب إهتمامات المدراء وحملة الأسهم العادية.
- أداة للمفاضلة بين الفرص الإستثمارية المتوقعة؛
- أداة للتقييم الشامل لعملية إتخاذ القرارات الإدارية و المالية؛
- معيار يخلق لغة مشتركة لجميع العاملين في الشركة في إيطار الرقابة والمتابعة.[2]

[1] هالة عبد الله خولي، مقال حول القيمة الإقتصادية المضافة، كلية التجارة، جامعة مصر، نقلا عن : G.B.Stewart, "EVA : fact or fantasy", Journal of applied corporate finance, Vol7, paris 1994, P:76
[2] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سبق ذكره ص ص 140-141.

المطلب الثاني : القيمة السوقية المضافة وطريقة خصم قيمتها المتوقعة

تهدف الشركة الإقتصادية مهما كان نوعها، سواء كانت مدرجة في البورصة أو لا، إلى تعظيم قيمتها لفائدة ملاكها ومساهميها وكل الأطراف المهتمة بها، وذلك كما جاءت به النظرية المالية الحديثة، وأكده مضمون وتعريف القيمة السوقية المضافة.[1]

1- **تعريف القيمة السوقية المضافة (MVA) :** هو عبارة عن معيار لتقييم القيمة السوقية للأسهم[2]، حيث تعتمد على القيمة الإقتصادية المستقبلية بشكل مباشر، حيث تعبر عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة، ورأس مال المستثمر من قبل المالكين والمقترضين، في حين يمكن إعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.[3]

وفقا لهذا المفهوم السابق فإن القيمة السوقية المضافة تكون مشابهة في تعريفها لمفهوم مضاعف القيمة الدفترية للسهم، والذي تم الإشارة إليه في الفصل الثاني، حيث يكمن الفرق البسيط بينهما في كون القيمة السوقية المضافة (MVA) عبارة عن قيمة مطلقة، بينما المضاعف (MBV) عبارة عن وزن نسبي، فإذا كانت الأولى موجبة فان الثاني يكون أكبر من الواحد، والعكس لما تكون ال (MVA) سالبة حيث يأخذ ال (MBV) قيمة أقلا من الواحد.

تعتبر القيمة السوقية المضافة وفقا للشركة المسوقة إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين، ولذلك فإن معيار قياس أداء جيد الشركات الناجحة يكمن في تحقيق قيمة سوقية مضافة موجبة، كونها مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين.[4]

2- **العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة :** هناك عدة عوال رئيسية تؤثر على القيمة السوقية المضافة، حيث يمكننا تلخيصها في النقاط التالية :

- معدلات النمو في الايرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر، ولكي تكون القيمة السوقية المضافة موجبة لابد أن تكون معدلات النمو هذه تفوق كلفة رأ المال المستثمر؛

---

[1] R.Teller, "Le contrôle de gestion- pour un pilotage intégrant stratégie et finance", Les essentiels de la gestion, Editions management et société, paris 1999, P : 109.

[2] R. Demestère, "Pour une vue pragmatique de la comptabilité", In : Revue française de gestion, N° 157, paris 04/2005, PP : 109-113.

[3] هواري سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 7 سنة 2010.

[4] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سبق ذكره ص ص 144-145 .

- إنتاجية الدينار المستثمر، حيث كلما زادت هذه الإنتاجية في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة في ظل إنخفاض أو ثبات كلفة رأس المال؛
- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.[1]

3- **كيفية حساب القيمة السوقية المضافة :** يفترض ثبات القيمة للديون طويلة الأجل، حيث تكون مساوية لقيمتها الدفترية، ولهذا تعتبر القيمة السوقية مساوية للفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركات والقيمة الدفترية لحقوق المالكين، لذا تحسب بالطريقة التالية :[2]

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركات – القيمة الدفترية لحقوق المالكين

$$MVA = MVE - BVE$$

حيث :

MVA : القيمة السوقية المضافة.

MVE : القيمة السوقية لأسهم الشركة (عدد الأسهم x سعر السهم).

BVE : القيمة الدفترية لحقوق المالكين، كما تظهر في الميزانية العمومية للشركة.

4- **خصم القيمة الإقتصادية المضافة :** تحقق الشركة زيادة في ثروة المساهمين عندما يكون معدل العائد المتحقق أكبر من كلفة رأس المال،[3] وكذا على أساس مختلف الأوزان المحدد لمصادره بحيث أن الشركة التي يباع سهمها في السوق بفائدة يكون لها قيمة سوقية موجبة، والعكس صحيح لما تباع الأسهم بخسارة حيث أن ال MVA تكون سالبة.

---

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع السابق ص ص 145-146.

[2] J.Caby et G.Hirigoyen, "La création de valeur de l.entreprise", 2e édition, Economica, Paris, 2001, PP : 31.

[3] C.Hoarau et R.Teller, "Création de valeur et management de l.entreprise", Collection Entreprendre, Vuibert, Paris, 2001, P :107.

إن الشركة التي لها قيمة اقتصادية مضافة موجبة، يكون لها قيمة سوقية مضافة موجبة والعكس صحيح، لذا نجد أن القيمة السوقية المضافة هي القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة والمتوقعة مستقبلا، حيث يتم خصم التدفق النقدي المتحقق من EVA بمعدل خصم مساوي لمتوسط الاوزان لكلفة رأس المال، وذلك وفقا للمعادلة التالية :

$$MVA = \frac{EVA_1}{(1 + WACC)} + \frac{EVA_2}{(1 + WACC)^2} + \frac{EVA_3}{(1+ WACC)^3} ....$$

وكنتيجة للعلاقة السابقة تم وضع علاقة أخرى تجمع مابين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والقيمة السوقية المضافة (MVE)، تقوم بإعادة ترتيب معادلة صافي حقوق الملكية مع طريقة خصم القيمة الإقتصادية المضافة، بحيث تكون القيمة السوقية لحقوق المالكيين تعتمد بشكل أساسي على القيمة الحالية للقيمة الإقتصادية المضافة، مايجعل المستثمرين يدفعون سعر أسهم الشركة وفقا للعلاوة أو للخصم الذي تحققه القيمة الإقتصادية المضافة على القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وذلك وفقا للمعادلة التالية : [1]

$$MVE = BVE + PVEVA$$

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، مرجع سبق ذكره ص 147.

المطلب الثالث : بطاقة الدرجات المتوازنة (BSC)

1- مدخل لبطاقة الدرجات المتوازنة :

تعتبر بطاقة الدرجات المتوازنة من بين أهم الأدوات الحديثة التي يستعملها المحللون الماليون في تقييم أداء الشركات للخروج بالقيمة العادلة لأسهمها، كما تعتبر مدخل جديد في تحليل الأداء الاستراتيجي، حيث تعود فكرة تطوير هذه البطاقة الى المحلل الاقتصادي **روبرت كوبلان** و **ديفيد نورتن** سنة 1992م، إذ صممت من أجل تجاوز مختلف العيوب التي تصادف عملية تقييم الأداء المحاسبي، حيث تضم مختلف المقاييس المالية وغير المالية التي تكون قابلة للقياس والتعامل معها على أساس وحدة أو نظام متكامل لتقييم الأداءالكلي للشركة.[1]

في عام 2002م طور المحللين **كوبلد** و **لوري** تقنية بطاقة الدرجات المتوازنة، حيث وضعا تصميم جديد لها وذلك وفقا لأهداف الشركة، حيث حددا الكيفية التي تتم بها عملية تقييم الأداء المتوازن، خاصة وأن هذا الأخير صار يعتمد على ثلاث أنشطة رئيسية تتلخص في التحكم الإداري، التحكم الإستراتيجي، وإدارة إستراتجية تقييم الأداء.[2]

يتضح لنا من مفهوم بطاقة الدرجات المتوازنة أنها أكبر من كونها تقنية، بل تعتبر كمدخل جديد لتحليل أداء الشركات المعاصرة، والتي تهدف الى تعظيم ثروة المساهمين والبقاء في ظل بيئة مالية غير مستقرة كما تم الإشارة إليه في الفصل الأول.

2- **أهمية بطاقة الدرجات المتوازنة :** تكمن أهمية بطاقة الدرجات المتوازنة في النقاط التالية :

- التركيز على التنظيم ككل من حيث البنود الأساسية التي تحتاجها الشركة في تقييم أدائها المالي؛
- تساعد على التكامل الوظيفي بين مختلف برامج الشركة مثل الجودة، إعادة الهندسة، ومبادرات خدمة العملاء؛
- تحديد المقاييس الإستراتجية نحو المستويات الأقل، مثل وحدة المديرين، العاملين، كما تمكن للموظفين من تحديد المطالب الخاصة لتحقيق أداء إجمالي ممتاز؛

---

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره ص 150.
[2] عزيز حمد، مقال حول بطاقة قياس الأداء المتوازن، غزة فلسطين 2010،
http://www.12manage.com/methods_balancedscorecard_ar.html

- تعتبر كتقنية نوعية لتقييم الأداء بموجب مقاييس كمية و أخرى نوعية، والتي تدخل في عملية تقييم الأسهم بقيمها العادلة؛
- عبارة عن قائمة مركزية تقوم بتوضيح نجاح الشركة في المجالات المالية والموارد البشرية والعمليات ونظم إسناد القرار؛
- توفير البيانات الازمة ومعلومات أساسية التي تستخدم في تحديد توجهات الشركة ومقارنة أدائها مع المنافسين الذين يعملون داخل نفس القطاع أو التي تقاس أسهما وتقيم وفقا لنفس المؤشرات.[1]

3- **أهداف بطاقة الدرجات المتوازنة :** تهدف بطاقة الدرجات المتوازنة الى :

- تمكين المؤسسة من توضيح رؤيتها وتفسير إستراتجيتها وفقا لتقنيات محدددة.
- توفير تغذية عكسية حول الأعمال الداخلية والنتائج النهائية لضمان تحسين الأداء الإستراتيجي؛
- توفير وسيلة فعالة للإتصال والمشاركة في تكوين إدارة فعالة، وبشكل يضمن جودة عمليات التحسين وتطوير الأعمال داخل الشركة؛
- تكوين صورة واضحة عن الأفعال والتحركات الإستراتيجية وكيفية تخصيص الموارد بكفاءة؛
- ضمان تطبيق مبدأ إدارة الجودة الشاملة للأنشطة والفعاليات.

4- **متطلبات بطاقة الدرجات المتوازنة :** تتطلب بطاقة الدرجات المتوازنة أربع محاور أساسية والمتمثلة في :

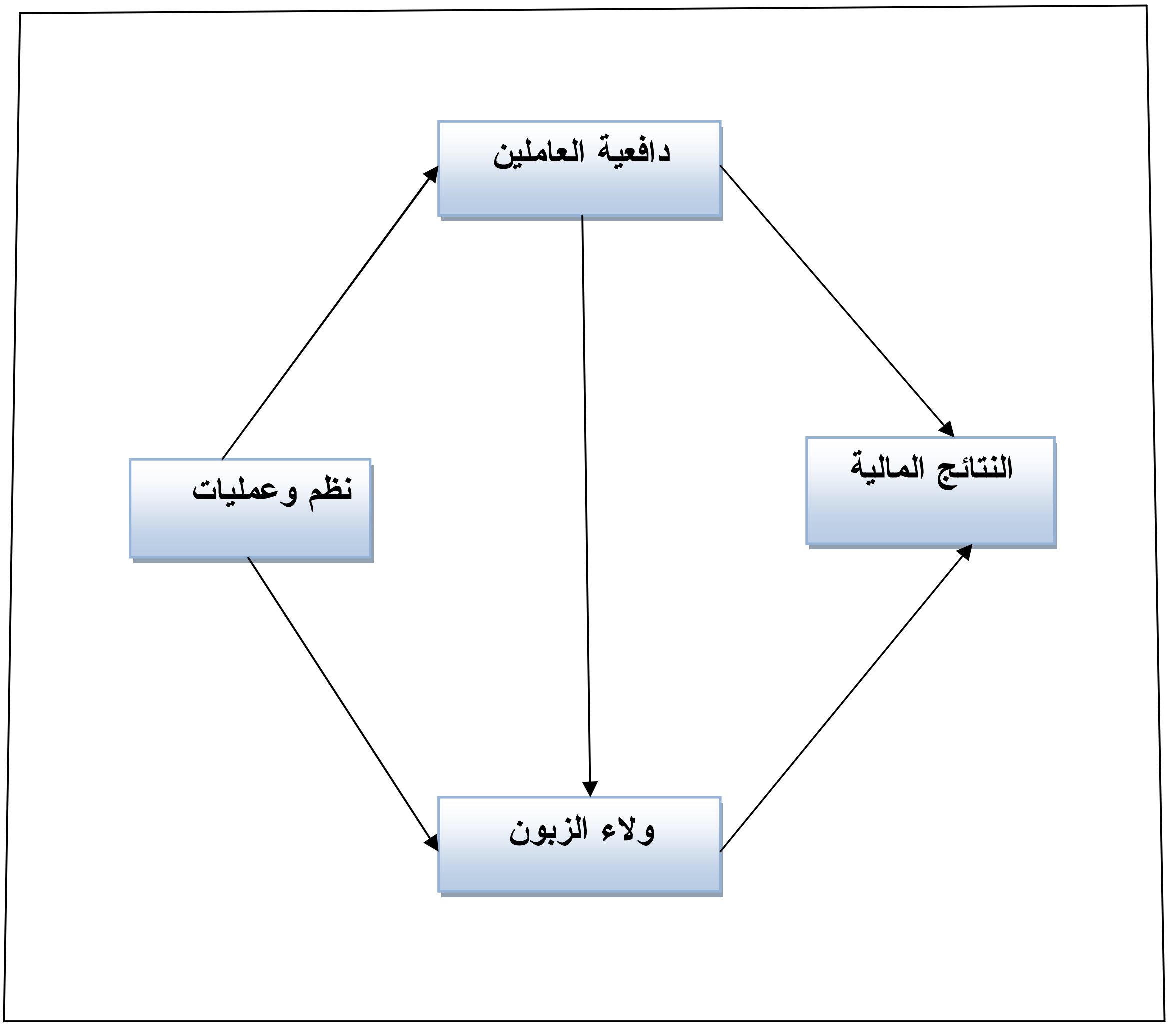
4-1- **المنظور المالي :** تعتبر المعطيات المالية والمعلومات والبيانات الزمنية كأولوية للمحللين الماليين، ولهذا يتطلب على مدراء الشركات توفيرها بهدف وضع تقييم عادل لأسهمها، حيث يتطلب ذلك الكثير من المعاجة مع توظيف تلك المعطيات في تحديد مختلف المخاطر المالية، خاصة وأنها قابلة للقياس كميا، لاسيما المقاييس التي تفصح عن خلق القيمة، مثل القيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، إذ تعتبر هذه الطريقة عاملا جيدا لتعظيم ثروة

---

[1] شريف السعداني، مقال حول توضيح واتصال الرؤية وإستراتجية العمل لبطاقة الدرجات المتوازنة لكابلن ونورتن، منتدى 12 manage http://www.12manage.com/methods_balancedscorecard_ar.html، يوم 2011/02/16 في الساعة 19:09.

المساهمين، والشكل التالي يبين دور المحور المالي في بطاقة الدرجات المتوازنة وألية تقييـم الأداء بشكل عام.[1]

شكل تخطيطي رقم (11) : يوضح دور المحور المالي في بطاقة الدرجات المتوازنة وألية تقييم الأداء



المصدر عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي التخطيط والتحليل المالي مرجع سبق ذكره ص 154.

[1] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره ص ص 153-154.

4-2- **محور الزبون :** يتوجب على الشركة أن تظهر بصورة حسنة أمام الزبون، حتى تكسب ثقته بحيث يتطلب منها الإجابة على السؤال المطروح والمتمثل في كيفية الظهور أمام زبائنها ؟، كما أن فلسفة الإدارة الحديثة صارت تبدي أهمية كبيرة لعملية إرضاء الزبون خاصة وأنهم أصبحوا يملكون أكثر من بديل من أجل إشباع حاجياتهم، وذلك في ظل توفر مجموعة من المنافسين داخل نفس القطاع، لذا تسعى الشركة إلى كسب أكبر عدد منهم من أجل الرفع من قيمة مبيعاتها وبالتالي ستزيد أرباحها، وكنتيجة لذلك ترتفع القيمة السوقية لأسهمها.[1]

4-3- **محور العمليات الداخلية :** من خلال هذا المحور تبحث الشركة للحصول على ثقة حملة الأسهم، حيث أن المقاييس غير المالية تشكل محور هذه العمليات ومنها على سبيل المثال الدورة الزمنية للإنتاج، ومعدل الأخطاء في الرقابة النوعية، وبالتالي نجد أن التغذية العكسية حول مخرجات العمليات الداخلية تقع تحت إدارة الجودة الشاملة.

4-4- **محور الإبداع والتعلم والنمو :** يبين هذا المؤشر قدرة المؤسسة على الإستمرار والمنافسة في الأجل الطويل، بالإضافة إلى القدرة على التغيير والتحسين، حيث تغلب على هذا النمو ميزة المؤشرات النوعية التي تم التطرق إليها في الفصل الثاني، ومن أهمها نجد كثافة البحث والتطوير، عدد المنتجات الجديدة التي تم تطويرها في السنوات الثلاثة الأخيرة، المهل الزمنية لتطوير المنتوج وتكنولوجية المعلومات المستخدمة......الخ.[2]

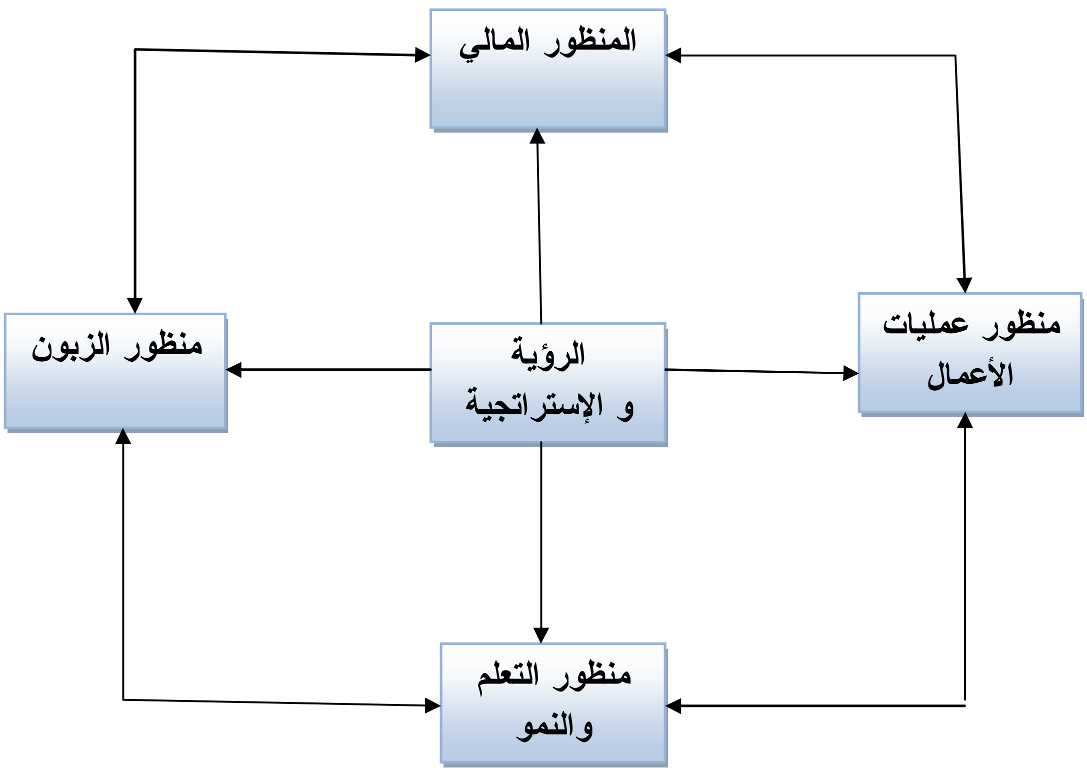
وحتى نعطي لهذه المحاور الاربع مدلولها وعلاقتها والهيكل الذي يجمعها، نضع الشكل التخطيطي التالي :

---

[1] محمد الغنام، مقياس، مقال حول مقياس أداء بطاقة الدرجات المتوازنة، منتدى 12 manage، http://www.12manage.com/methods_balancedscorecard_ar.html، مرجع سبق ذكره.

[2] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، مرجع سبق ذكره ص ص 152-153.

شكل تخطيطي رقم (12) : يبين هيكل بطاقة الدرجات المتوازنة



المصدر : عدنان تايه النعيمي أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع السابق ص 152.

5- ايجابيات و حدود استخدام المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء

5-1- ايجابيات إستخدام المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء: يمكن تلخيص ايجابيات هذه المؤشرات في النقاط التالية :

- تقيس العوائد الإقتصادية الحقيقية لإجمالي رأس المال المستثمر؛
- تعترف وبصورة واضحة بتكلفة رأس المال سواء المملوك أو المقترض؛
- ترتبط بشكل وثيق بالقيمة وبثروة حملة الأسهم، وتوجه نظر إدارة الشركة إلى النشاط الذي يؤدي إلى زيادة العائد لحملة الأسهم؛

- تعمل على تخفيض مشاكل الوكالة، من خلال تحفيز المسيرين وتشجيعهم على التصــرف وكأنهم ملاك للشركة؛[1]

- تؤدي هذه المؤشرات إلى تطابق أهداف الشركة مع أهداف المسيرين وحملة الأسهم ؛

- قدرة القيمة الإقتصادية المضافة على خلق القيمة للوصول إلـــى الـــربط بـــين الجانـــب الإستراتيجي والجانب المالي؛

- تمكن من التحكم في نتائج الاستثمارات التي لها علاقة في تحديد القيمة الســـوقية لأســـهم الشركات.[2]

بالرغم من توفر هذه الايجابيات، هذا لايعني أن المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء لا تخلو من عيوب.

5-2- **<u>حدود استخدام المؤشرات الحديثة في تقييم أداء وأسهم الشركات</u>** : لاتخلوا المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء من بعض العيوب أهمها :

- القيمة الإقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لا يمثلان سوى طريقة القيمة الحاليـــة الصافية، إذ لم يحملا أي إضافة عليها، وكل ماتم التطرق إليه من خلالهما هو عبارة عـــن إعادة صياغتها بشكل بسيط؛

- تتميز القيمة الإقتصادية المضافة بالمحدودية كونها تحفز المسيرين على رعايـــة مصـــالح الملاك، لكن بإهمال مختلف التغيرات والتعديلات المحاسبية، حيث تحـــد مـــن الاســـتعمال الجيد لمؤشر EVA ، لذا يدعو بعض المحللون الماليون إلى توحيد طريقـــة حســـاب هـــذه المؤشرات، أخذين في الحسبان مختلف التعديلات المحاسبية؛[3]

---

[1] L.Batsch , article de "Finance et stratégie", Economica, Paris, 1999 p : 6.

[2] G.Hirigoyen, "Stratégie et finance : approche par la création de valeur", Encyclopédie de gestion, 2e édition, Economica, Paris, 1997, PP : 3064-3092.

[3] M. Albouy, Théories, applications et limite de la mesure de la création de valeur, Op.cit, P :89.

- تركز القيمة الإقتصادية المضافة على تقييم أداء الشركات في سنة مالية واحدة، بمعنى أنها تتعامل في المدى القصير، ماينتج عنه ظهور خطر مالي يعرف بخطر الأجـل الطويـل، خاصة وأن إدارة الشركة تحتاج أيضا إلى المقاييس المالية ذات المدى المتوسط والطويـل، حيث أن الإستثمار في أسهم الشركات يكون في المدى الطويل، هذا ما يدفع المسـتثمرون إلى البحث عن القيمة المتوقعة لسعر أسهم الشركة في المديين المتوسط والطويل؛

- في أغلب الأحيان يتم قياس كل من (EVA) و (MVA) من البيانات المالية المعدة في أخـر السنة، هذا الشيء يؤدي بالمسيرين إلى عدم تحديد نواحي القصور في الجانـب التشـغيلي خلال دورة الإنتاج، وهذا نتيجة لعدم توفر المعلومات الكافية للحد من هذا التراجع؛

- لا يأخذ مقياس القيمة الإقتصادية المضافة بعين الإعتبار الفروقات الموجودة داخل أقسـام الشركة، حيث قد يقع تراجع في قيمة ال EVA نتيجـة الإخـتلاف الموجـود فـي حجـم الإستثمارات داخل كل قسم.[1]

مما سبق نستخلص أن مقاييس الأداء للتحليل المـالي تعـد مـن أهـم محـاور تقـويم الأداء الإستراتيجي للشركة، حيث تمثل القيمة الإقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة توجها حديثا تقيم من خلاله النتائج المالية للشركة، لذا تعتبر من أدوات تقييم الأداء الداخلي والخارجي، تساعد المـدراء في إيجاد الطريقة المثلى لخلق القيمة في الوقت الحاضر والمستقبل، حيث يمكن الفصح عن هذا التوجه الحديث من خلال بطاقة الدرجات المتوازنة، التي تبين إضافة إلى محور تقويم الأداء المالي، كل مـن محور التعلم والنمو، و محور الزبون، ومحور العمليات الداخلية التي تساعد في عمليـة تقـويم الأداء الإستراتيجي.

[1] هالة عبد الله خولي، مقال حول القيمة الإقتصادية المضافة، مرجع سبق ذكره.

المبحث الثالث : التنبؤ بالفشل المالي للشركات في إطار التحليل المالي الأساسي الحديث

إن عملية الإستثمار في أسهم الشركات يكون على المـدى المتوسـط والطويـل، لـذا يتبـع المستثمرون بعض الطرق للتنبؤ بالمستقبل المالي للشركة، والذي تم التطرق إليه في الفصـل الثـاني، بهدف الحفاظ على ثروة الملاك ووضع الشركة في باب الأمان، لكن يوجد هناك سـبب أخـر يـدعو للقلق، والمتمثل في إمكانية وقوع الشركة في العسر المالي.

لقد إرتبط مفهوم الفشل بـ بيفر (Beaver) الذي يعد أول من إستخدم هذا التعبـير، وذكر أنه من الناحية العملية يقال بأن الشركة فشلت عند حدوث الإفلاس أو في حالة عدم سداد الديـون، أو فوائدها، أو عدم سداد حسابات المصارف، أو عدم سداد الأرباح المستحقة لحملة الأسهـم.[1]

غالبا ماتحوم الشكوك حول إمكانية الشركة في الاستمرار كوحدة إقتصادية منتجة ومساهمة في السوق المالي، هذا الشيء سيكون له أثر سلبي لا محالة على حملـة الأسـهم، أو علـى المسـتثمرين الراغبين في إستثمار أموالهم في الشركة، عن طريق شراء أسهمها بهدف تعظيم ثروتهم فـي الأجـل المتوسط والبعيد.[2]

المطلب الأول : مفهوم وأنواع التنبؤ بالفشل المالي

1- تعريف عملية التنبؤ بالفشل المالي : تتعدد تعريف الفشل المالي حيث نجد منها :

1-1- الفشل المالي هو عدم قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها المالية القصيرة الأجـل فـي تـاريخ إستحقاقها؛[3]

1-2- الفشل المالي مصطلح إستخدمه الباحث **جون أرجنتي** في عام 1986م، حيـث عرفـه بأنـه" العملية التي تكون فيها الشركة قد بدأت بالسير في الطريق الطويل الذي ينتهي بحدوث العسـر المالي "؛[4]

---

[1] حوري زينب، التحليل التمييزي، مرجع سبق ذكره، نقلا عن صافيناز عبد الحي عبد الحميد، دور مراجع الحسابات بصدد مشاكل تقييم قياس المخاطر، أطروحة دكتورة، مصر، ص 118.

[2] محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 173.

[3] وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 249.

[4] الشريف ريحان، مسألة كفاءة وفعالية النماذج الكمية في التنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسة الاقتصادية، الجندول، العدد 30، 2006 الجزائر، وتوجد نسخة من المجلة في الموقع الإلكتروني: (http://www.ulum.nl/b186.htm)

1-3- كما يعرفه **الخضيري** بأنه " العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب والعوامل عبر مراحل زمنية طويلة، وصولا إلى عدم مقدرة الشركة على سداد إلتزاماتها إتجاه الغير مايؤدي إلى فقدان التوازن المالي، النقدي والتشغيلي "؛[1]

1-4- كما عرف **بلوم** (Blum) الفشل المالي على أنه " الأحداث التي تشير إلى عدم القدرة على سداد الديون عند إستحقاقها، أو الدخول في دعاوي الإفلاس أو الإتفاق الصريح مع الدائنين على تخفيض الديون.[2]

من التعاريف السابقة الذكر يمكننا وضع تعريف شامل للفشل المالي، فهو عبارة على توالي خسائر الشركة وعدم تحقيق عائد مناسب على الإستثمار، مما يؤدي إلى عجز التدفقات النقدية، ما ينتج عنه عدم قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها في الأجل القصير، وعلى توفير السيولة المالية، هذا الأمر يحتم عليها التخفيض من حجم النشاط، وتصفية بعض الأصول المتداولة مما قد يؤدي في النهاية إلى العسر المالي الحقيقي والذي سيؤدي بدوره إلى إنخفاض في القيمة السوقية لأسهم الشركة.

كما تجدر الإشارة إلى وجود إختلاف مابين كلمتي الفشل المالي و العسر المالي، فالأولى تعني وقوع الشركة في العسر المالي وعدم تمكنها من دفع التزاماتها السابقة لأصحابها، مع زيادة الإلتزامات المستحقة للغير - الخصوم - على قيمة أصولها ، وهو يحدث بغض النظر عن مستوى السيولة، وبالتالي يمكن إعتبار العسر المالي أحد مؤشرات الفشل المالي.[3]

2- <u>**أنواع الفشل المالي :**</u>[4] يوجد 3 أنواع من الفشل المالي الذي قد يصيب الشركة، وهي الفشل الإقتصادي والفشل المالي أو القانوني، والفشل الاداري.

2-1- <u>**الفشل الاقتصادي :**</u> هو العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب عندما يكون العائد المتحقق على رأس المال المستثمر أقل من متوسط تكلفة رأس المال، أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في الشركة رقما سالبا.

---

[1] الخضيري محسن احمد، الديون المتعثرة (الظاهرة- الأسباب- العلاج)، ايتراك للنشر و التوزيع، القاهرة مصر1997، ص 81.
[2] صافيناز عبدالحي عبدالحميد ، " دور مراجع الحسابات بصدد مشاكل تقييم قياس المخاطر"، مرجع سبق ذكره ص 118.
[3] عبد اللطيف الصيفي، مقال حول الفشل المالي لشركات القطاع العام باستخدام النسب المالية، الأهرام الاقتصادي العدد 68 سنة 1993.
[4] عبد اللطيف الصيفي، نفس المرجع السابق، ص 86.

وعلى ذلك يقصد بالشركة الفاشلة بالمفهوم الإقتصادي، تلك التي لايكفي دخلها لتغطية نفقاتها ، ويقل معدل الفائدة على الإستثمارات بتكلفتها الدفترية، عن تكلفة رأس المال، ولايترتب على الفشل الإقتصادي إشهار إفلاس الشركة، لأنه يحصل بغض النظر عن قدرة هذه الأخيرة على الوفاء بما عليها من إلتزامات، أي أنه يمكن أن تكون المؤسسة فاشلة من الناحية الإقتصادية ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الإلتزامات حينما يحين أجل إستحقاقها، ومن ثم لايشهر إفلاسها.

2-2- **<u>الفشل المالي أو الفشل القانوني :</u>** هذا النوع من الفشل قد يتخذ إتجاهين، فالاتجاه الأول يتمثل في حالة عدم كفاية السيولة، ويقصد به عدم قدرة المؤسسة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الأصول تزيد عن قيمة الخصوم، أما الشكل الثاني فهو يتجه الى العسر المالي والذي تم التطرق إليه سابقا.

2-3- **<u>الفشل الإداري :</u>** وهو عدم كفاءة الجهاز الإداري للشركة، بما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تسهم في تدهور نشاط وأرباحها وبالتالي يكون لها الأثر السلبي على قيم أسهمها، حيث يتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسية فشلها في تقديرها ما قد يحدث في المستقبل، ومن ثم عدم القدرة على التكيف والمواءمة مع البيئة الخارجية، وتعديل الخطط لما يطرأ من أحداث غير متوقعة.

مما سبق نلاحظ بأن الشركة قد تتعرض لحالة الفشل القانوني دون أن يرتبط ذلك بحدوث فشل إقتصادي، ويرى جل المختصين أنه إذا كانت الشركة تعاني فشلا إقتصاديا فمن الأفضل تصفيتها، أما إذا كانت تعاني فشلا قانونيا فيفضل إتخاذ إجراءات تصحيحية ، أو إعادة تنظيمها، أما اذا حدث كلا النوعين فالشركة ستصفى لا محالة، ومن أجل الإحتياط من هذا الخطر يتبع المحللون الماليون عدة مناهج أو عدة نماذج للتنبؤ به قبل وقوعه، هذا الأمر يسمح لإدارة الشركة معالجة هذا الخطر سواء عن طريق أساليب نوعية، أي مثل ما تطرقنا إليه في الفصل الثاني (الأساليب النوعية لمعالجة الفشل المالي الاداري)، أو الأساليب الكمية بإتباع نماذج مشهورة، للحد من وقوع الفشل القانوني، أو الفشل الاقتصادي.

المطلب الثاني : نماذج دراسة التنبؤ بالفشل المالي في ايطار التحليل الأساسي

لجأ الباحثون الى دراسة التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه، نتيجة تراجع دور مراجعي ومدققي الحسابات وشركات التدقيق العالمية، نتيجة لعملية الإفصاح عن المعلومات والتي تكون بشكل مضلل، مايؤدي إلى إفلاس بعض الشركات في المدى المتوسط والطويل، نتيجة لبعض الأخطار المالية والإقتصادية والإدارية التي تسود محيط الشركة، وبالتالي ظهرت عدة نماذج يحاول من خلالها المحللون الماليون تجاوز هذه الأخطار، والجدير بالذكر هو ضرورة دراسة ظروف الشركة على حدى، أخذين في عين الإعتبار الجوانب الإقتصادية، الإجتماعية، والظروف التي تسود بيئتها الخارجية، حيث أن هذه الظروف هي الوحيدة التي تحدد نوع النموذج الذي يصلح للتنبؤ بالفشل المالي الذي قد يصيب الشركة ومن أهم هذه النماذج نجد :[1]

1- **نموذج Altman and Mc Cough سنة 1974م :** يعتمد هذا النموذج على خمسة نسب مالية معروفة، تدرس من خلالها خمسة متغيرات مستقلة، ومتغير تابع يرمز له بالرمز (Z)، حيث يعتبر هذا النموذج كتعديل للنموذج السابق ل Altman سنة 1968م، حيث يمكننا التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة الرياضية التالية :[2]

$$Z = 0.012\,X_1 + 0.014\,X_2 + 0.033\,X_3 + 0.006\,X_4 + 0.010\,X_5$$

حيث أن النسب المستخدمة في هذا النموذج تحدد وفقا للجدول التالي :

[1] محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 175.
[2] منير شاكر، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل لصناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2007، ص 180.

جدول رقم (8) : يبين كيفية تحديد نسب نموذج Altman

النسبة المالية	الوزن النسبي
X1 = صافي رأس المال لعامل / مجموع الأصول	0.012
X2 = الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول	0.014
X3 = الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الخصوم	0.033
X4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم	0.006
X5 = إجمالي المبيعات / مجموع الأصول	0.010

المصدر : محمد إبراهيم عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 176.

وفقا لهذا النموذج تصنف الشركات الى ثلاث فئات[1]:

جدول رقم (9) : يبين تصنيف الشركات من خلال نتائج نسب Altman

الفئات	القدرة على الاستمرار	دليل الاستمرار
الفئة الأولى	ناجحة	أكثر من 2.99
الفئة الثانية	احتمال افلاسها	أقل من 1.81
الفئة الثالثة	صعبة التنبؤ وتحتاج الى دراسات أكثر تفصيلا	من 1.81 الى 2.99

المصدر : محمد إبراهيم عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 176.

[1] الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، مصدر سبق ذكره، ص41.

2- **نموذج Kida :** يعتمد هذا النموذج أيضا على خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية على خمس نسب مالية رئيسية، ومنه قيمة المتغير التابع (Z) تتحدد وفقا للمعادلة الرياضية التالية :

$$Z = 1.042\ X_1 + 0.42\ X_2 - 0.461\ X_3 - 0.463\ X_4 + 0.271\ X_5$$

أما النسب الرياضية فهي تحدد وفقا للجدول التالي :

جدول رقم (10) : يبين كيفية تحديد نسب نموذج Kida

النسب المالية	الوزن النسبي
X1 = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول	1.042
X2 = حقوق المساهمين / مجموع الخصوم	0.42
X3 = الأصول النقدية / الخصوم المتداولة	0.461
X4 = المبيعات / مجموع الأصول	0.463
X5 = الأصول النقدية / مجموع الأصول	0.271

المصدر : من انجاز الطالب، اعتمادا على بيانات وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 262.

حسب هذا النموذج إذا كانت النتيجة (Z) موجبة تكون الشركة في حالة أمان من الفشل المالي، أما إذا كانت النتيجة (Z) سالبة فتكون احتمالات وقوع الشركة في الفشل المالي مرتفعة.[1]

[1] منير شاكر، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل لصناعة القرارات، مرجع سبق ذكره، ص 185.

3- **نموذج Sherrord 1987م** : يمتاز هذا النموذج باستخدامه كأداة لتقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في المصارف، إضافة إلى دوره في التنبؤ بإمكانية استمرارية الشركة عدم وقوعها في الفشل المالي، حيث يعتمد هذا النموذج على 6 نسب مالية أساسية، ويتم تمثيلها وفقا للمعادلة الرياضية التالية[1]:

$$Z = 17\,X_1 + 9\,X_2 + 3.5\,X_3 + 20\,X_4 + 1.2\,X_5 + 0.1\,X_6$$

أما النسب المالية فهي تحدد وفقا للجدول الآتي :

جدول رقم (11) : يبين كيفية تحديد نسب نموذج Sherrord

النسبة المالية	الوزن النسبي
X1 = صافي رأس المال لعامل / مجموع الأصول	17
X2 = الأصول النقدية / مجموع الأصول	9
X3 = حقوق المساهمين / مجموع الأصول	3.5
X4 = صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول	20
X5 = مجموع الأصول / مجموع الخصوم	1.2
X6 = حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0.1

المصدر : محمد إبراهيم عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار و التمويل و التحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 182.

[1] منير شاكر، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، نفس المرجع السابق ص 182.

مستخدمي هذا النموذج يكون لأغراض الإقراض من المصارف، حيث تصنف وفقا ل خمس فئات رئيسية وهي كالآتي:

جدول رقم (12) : يبين كيفية تحديد درجة مخاطرة القروض اعتمادا على نتائج نسب نموذج Sherrord

الفئات	قيمة المؤشر	درجة المخاطرة
الفئة الأولى	Z > 25	قروض ممتازة
الفئة الثانية	25 > Z > 20	قروض قليلة المخاطرة
الفئة الثالثة	20 > Z > 5	قروض متوسطة المخاطرة
الفئة الرابعة	5 > Z > 5-	قروض عالية المخاطرة
الفئة الخامسة	Z < 5-	قروض عالية المخاطرة جداً

المصدر : من انجاز الطالب، اعتمادا على بيانات وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة للتحليل المالي، مرجع سبق ذكره ص 255.

مما سبق نستخلص أن عملية التنبؤ بإمكانية حدوث الفشل المالي لاحظنا الأهمية الكبيرة لها، لكن يبقى على المحلل المالي أن يكون حذرا في تطبيق هذه النماذج وأن يحاول الأخذ بالنماذج الملائمة، خاصة و أن التعامل مع هذه النماذج يعتمد على خبرة المحلل العلمية والعملية، كما يمكن الاستفادة من هذه النماذج في المجال الرقابي كأحد أدوات الرقابة القبلية أو الوقائية، أي معرفة الحالة المالية للشركة وتصحيح الموقف المالي للشركة قبل حدوث أي انحراف.[1]

[1] الشريف ريحان، مسألة كفاءة وفعالية النماذج الكمية في التنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره.

خلاصة الفصل :

إن تعدد مؤشرات قياس الأداء الحديثة يرجع أساسا إلى الفكر التسييري السائد في الشــركات، والذي يهدف في مجمله إلى رفع أداء الشركات من خلال الكشف عن مستواها ومن ثمة المساعدة فــي إتخاذ القرارات المناسبة، حيث تبين لنا من دراستنا لهذه المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء أنها مبنية على منظور خلق القيمة، باعتبار أن هذا الأخير يعد الركيزة لتحديد السعر العادل للأسهم، كما يمكن اعتباره بمثابة الهدف الذي يرضي كافة الأطراف المهتمة بالشركة خاصة المساهمين منهم.

على هذا الأساس تم إبراز دور هذه المؤشرات من سياقها التاريخي إلى غاية تحديد ايجابياتهــا وحدودها في عملية التقييم، إلى أن خرجنا إلى نتيجة مفادهــا أن الاختيــار المناســب لإحــدى هــذه المؤشرات هو الكفيل لتقييم عادل للأسهم والذي يحدد نجاعتها في بلوغ الهدف المنشود.

كما أن التنبؤ بالفشل المالي صار يعد كخاتمة لعملية تقييم الأداء، خاصة وأن نتائجه الإيجابيــة تعد كمثابة بوابة الأمان للمستثمرين في أسهم الشركات، لكن هذا الأمــر لا يغطــي ســلبيات المــنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي خاصة فيما يتعلق باتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركات بالســرعة اللازمة التي يريدها المضاربون، لذا نجد غالبيته يتجهون إلى نوع أخر من التحليل يــدعى بالتحليــل الفني للأسهم، يعمل على تجاوز سلبيات التحليل الأساسي.

سنحاول في الفصل الرابع تطبيق الدراسة النظرية التي أجريت في الفصول الثلاثة الأولى على شركة الإسمنت السعودية التي تعمل ضمن قطاع البناء، كما أن أسهمها تتداول فــي الســوق المــالي السعودي.

الفصل الرابع

تقييم أداء و أسهم شركة إسمنت السعودية باستخدام المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي

تمهيد :

تعرف شركة إسمنت السعودية بأنها أفضل شركة لإنتاج الإسمنت في منطقة الخليج ، تتميز بشهرة ممتازة في مستويات السلامة، والحفاظ على الصحة العامة، والبيئة على حد سواء، مع إستخدام أعلى مواصفات الجودة، أضف إلى ذلك إنخفاض تكاليف الإنتاج، نتيجة لتطبيق أحدث أساليب التشغيل بـــواســــــطة فريق عمل متجانس ومتفان وملتزم[1]، كما أن الشركة تملك مايقارب 153 مليون سهم يتداوله مجموعة من المستثمرين السعوديين والأجانب، لذا تطبق عليها ضريبة لأرباح الشركات مقدرة ب 20%، حيث بلغت القيمة السوقية لأسهمها عتبة 28.6 ريال في 2010/12/31.

سنحاول في هذا الفصل تطبيق الدراسة النظرية التي تم التطرق إليها في الفصول السابقة، حيث سنستهله بالتحليل الكمي والنوعي ذو الميزة التقليدية الذي يعتمد على النسب المالية وأسلوب المقارنات من جهة، وتحليل إتجاه التغير من جهة أخرى، ثم نتبعه بدراسة تحليلية حديثة للبيانات المالية للشركة بإستخدام أساليب رياضية وإحصائية، أضف إلى ذلك مجموعة من النسب التي تعرف بنسب السوق، ثم نختمها بعملية تقييم لأداء وأسهم الشركة بواسطة المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء، مع دراسة إمكانية وقوعها في الفشل المالي في المدى المتوسط والطويل.

[1] http://www.saudicement.com.sa/growth.htm le 16/03/2011 à 10 :28.

المبحث الأول : التحليل المالي التقليدي للبيانات المالية لشركة إسمنت السعودية

المطلب الأول : مدخل إلى شركة إسمنت السعودية

1- لمحة تاريخية عن الشركة : تأسست شركة الاسمنت السعودية كشركة مساهمة سعودية بموجب المرسوم الملكي رقم 726/10/6/6 الصادر في(23 نوفمبر 1955)، يتمثل نشاطها الأساسي في القيام بأعمال صناعة وإنتاج الإسمنت وتوابعه ومشتقاته والاتجار به، كما تعتبر أول شركة لإنتاج الإسمنت بالمنطقة الشرقية وثاني الشركات على مستوى المملكة من حيث حجم الإنتاج.

كما يمكننا حصر نشاطها وحجم إنتاجها منذ تاريخ تأسيسها في النقاط الآتية:

- 1961م بدأت العملية الإنتاجية بمصنع الهفوف بطاقة إنتاجية قدرها 300 طن من الاسمنت يوميا؛
- 1981م بدأ الإنتاج في مصنع عين دار بطاقة إنتاجية وقدرها 1500 طن من الإسمنت يومياً تحت مسمى شركة إسمنت السعودي البحريني؛
- 1992م تم دمج شركة الأسمنت السعودي البحريني مع شركة إسمنت السعودية.
- 1997م تم إضافة فرن جديد ليصبح عددها ستة أفران ليرفع الطاقة الإنتاجية إلى 7825 طن من الاسمنت يومياً؛
- 2005م تنفيذ مشروع توسيع مصنع الشركة بالهفوف وذلك بإضافة خطين متكاملين جديدين بطاقة إنتاج تصل إلى 20 ألف طن من الإسمنت يوميا مما يعني زيادة في الإنتاج بنسبة 160٪ تقريبا وبتكلفة تصل إلى 2,2 مليار ريال؛
- 2009م بدء التشغيل التجاري للخط السابع والثامن لمصنع الهفوف بطاقة إنتاجية تبلغ حوالي 7 مليون طن سنويا؛
- 2010م الجمعية العامة للشركة توافق على زيادة رأس المال من 1020 مليون ريال إلى 1530 مليون ريال وذلك عن طريق إصدار أسهم منحه بنسبة 50.%.

2- نبذة مختصرة عن الشركة : تعتبر الشركة من أكبر شركات الإسمنت السعودية، حيث تغطي مبيعاتها المنطقة الشرقية والوسطى ومناطق الخليج المجاورة، تعمل ضمن قطاع البناء، تنافسها أربع شركات تنتج نفس منتوجاتها، وهي شركة اليمامة، شركة إسمنت العربية، شركة إسمنت الشرقية، وشركة إسمنت الجنوبية، كما يمكننا وضع نبذة مختصرة للشركة وفقا للجدول الآتي:

جدول رقم (13) : يبين نبذة مختصرة عن شركة إسمنت السعودية

سنة التأسيس	1955
عدد الموظفين	1300
رئيس مجلس الإدارة	عمر بن سليمان الراجحي
الرئيس التنفيذي	محمد علي القرني
الموقع الإلكتروني	http://www.saudicement.com.sa
العنوان	الدمام 31411
صندوق البريد	306

المصدر :

http://www.argaam.com/Portal/Company/CompanyProfile.aspx?companyId=56&marketId=3

ترجع ملكية الشركة كذلك إلى [1]:

جدول رقم (14) : يبين ملاك شركة إسمنت السعودية

الملاك الرئيسيون		
اسم المالك	**الأسهم المملوكة**	**نسبة الملكية**
التأمينات	13.00مليون سهم	8.50 %
خـــالد عبدالرحمن صالح الراجحي	12.09مليون سهم	7.90 %
المؤسسة العامة للتقاعد	8.11مليون سهم	5.30 %

المصدر :

http://www.argaam.com/Portal/Company/CompanyProfile.aspx?companyId=56&marketId=3

[1] المعلومات مأخوذة من موقع الشركة على شبكة الانترنيت وهي عبارة عن الحسابات الختامية، وهي مصادق عليها من قبل احد مكاتب المراجعة، وهي للحسابات الختامية للدورات (2006-2010) وموقع الشركة هو: .http://www.saudicement.com.sa/frame.htm

كما توجد شركات تابعة وداخلة كشراكة معها في رأس مالها وفقا لما يلي :

جدول رقم (15) : يبين الشركات التابعة والشريكة لشركة إسمنت السعودية

الشركات التابعة لها والشريكة معها		
الشركة	القيمة الدفترية للإستثمار	نسبـــــة الملكيـــــة
المتحدة للأسمنت	/	36.00 %
منتجات صناعة الأسمنت المحدودة	/	33.30 %

المصدر :

http://www.argaam.com/Portal/Company/CompanyProfile.aspx?companyId=56&marketId=3

كما بلغت الكمية الإجمالية لمبيعات الشركة من الإسمنت في عام 2010م بكافة أنواعه في أسواق المملكة وفي الخارج 152615000طن، وقد تمت عمليات التصدير للدول الخليجية المحيطة بالمملكة فقط، وهي كل من البحرين ودولة قطر، ولم تقم الشركة بتصدير أي كميات أخرى للخارج بغية الوفاء باحتياجات السوق المحلي.

3- **ملخص لأهم السياسات المحاسبية التي تطبقها الشركة**[1]: تطبق شركة الإسمنت السياسات المحاسبية الآتية :

3-1- **العرف المحاسبي:** تعد القوائم المالية وفقا لمفهوم التكلفة التاريخية وأساس الإستحقاق.

3-2- **نقد وما في حكمه:** تعتبر المرابحات الإسلامية والتي تكون فترة استحقاقها حتى ثلاثة أشهر من تاريخ الشراء في حكم النقد وتدخل ضمن بند النقد وما في حكمه، أما المرابحات الإسلامية ذات فترة استحقاق أكثر من ثلاثة أشهر من تاريخ الشراء فتصنف كمرابحات إسلامية في بند مستقل من ضمن الموجودات المتداولة.

3-3- **المخزون:** تمثل قيمة مخزون المنتجات الجاهزة وتحت التصنيع كلفة المواد الأولية والعمالة والمواد والمصاريف الصناعية الأخرى، ويقيم مخزون المواد الأولية بالكلفة الوسطية المرجحة أو القيمة القابلة للتحقيق ويحدد أيهما أقل، ويتم تقييم أكياس الورق وقطع الغيار ومستلزمات الصيانة وخلافها على أساس الكلفة الوسطية.

[1] http://www.saudicement.com.sa le 13/02/2011 à 11.39.

3-4- **الإستثمارات:** تظهر الإستثمارات في الشركات المملوكة بنسبة لا تقل عن (20%) وهناك تأثير فعال للشركة عليها، بموجب طريقة حقوق الملكية بحيث تظهر الاستثمارات بالكلفة ويتم تعديلها بعد ذلك في ضوء التغير في حصة الشركة، وفي صافي أصولها المستثمر فيها، ويشار إليها على أنها شركات شقيقة، إن حصة الشركة في صافي أرباح أو خسائر الشركات الشقيقة للسنة مشمولة في قائمة الدخل؛

3-5- **الممتلكات والمعدات:** تظهر الممتلكات والمعدات بالكلفة بعد تنزيل الإستهلاكات المتراكمة، ويتم رسملة مصاريف الإصلاح الرئيسية التي تؤدي إلى تحسين أداء الآلات والمعدات، حيث يحتسب الإهتلاك عليها على أساس حياتها العملية المقدرة بتطبيق طريقة القسط الثابت، وفيما يلي نسب الاستهلاك السنوية المطبقة:

- مباني وإنشاءات وتركيبات	3% إلى 5%
- مكائن ومعدات وتحسينات	3.25% إلى 33%
- وسائل نقل	10% إلى 25%
- أثاث وتجهيزات	10 % إلى 25%

3-6- **فائض التملك:** يجري إطفاء فائض التملك، والناتج عن اندماج شركة الاسمنت السعودي البحريني مع الشركة خلال مدة لا تتجاوز عشرين سنة اعتبارا من سنة (1992)، تم تعديل نسبة الإطفاء في عام (2004) بحيث يتم إطفاء المتبقي من فائض التملك كما في (2004/4/1)؛

3-7- **إستدراك تعويض نهاية الخدمة:** يستدرك في القوائم المالية لتعويض نهاية الخدمة، الذي يستحق للموظف عند انتهاء خدمته في الشركة، وفقا لنظام العمل والعمال السعودي على أساس الفترة التي أمضاها الموظف في الخدمة؛

3-8- **المبيعات:** تتحقق المبيعات عند تسليم المنتج (إسمنت/كلنكر) إلى العملاء؛

3-9- **مصاريف البيع والتوزيع:** تمثل مصاريف البيع والتوزيع بشكل عام الرواتب والأجور ومصاريف النقل والمصاريف الأخرى ذات العلاقة بها، أما المصاريف الأخرى (خلاف مصاريف الإنتاج) فتصنف كمصاريف إدارية وعمومية، ويتم التوزيع بين مصاريف البيع والتوزيع والمصاريف الإدارية والعمومية على أسس ثابتة؛

3-10- **مشاريع تحت التنفيذ:** تتضمن مشاريع تحت التنفيذ الأعمال الخاصة بمشروعي توسعة الشركة الخامسة والسادسة والتي من المقدر أن تبلغ إجمالي تكلفتها (2.167) مليون ريال سعودي بينما تبلغ القيمة التقديرية للمشاريع المساندة (833) مليون ريال سعودي وتشمل مشاريع السير الناقل ومحطة الكهرباء وأنبوب خط الزيت ومعدات المحاجر والمجمع السكني؛

3-11- **إحتياطيات:**

3-11-1- **إحتياطي نظامي:** تماشيا مع متطلبات نظام الشركات في المملكة العربية السعودية والنظام الأساسي للشركة، قامت هذه الأخيرة بتكوين احتياطي نظامي (10%) من صافي الربح للسنة حتى بلغ حدود (50%) من رأس المال، كما يعتبر هذا الاحتياطي غير قابل للتوزيع كأرباح؛

3-11-2- **إحتياطي إتفاقي:** وافقت الجمعية العامة العادية لمساهمي الشركة على إقتراح مجلس الإدارة بتكوين احتياطي لمقابلة التزامات توسعة مصنع الشركة في الهفوف، وبعد أن انتهى تنفيذ التوسعة عام (1996) تم تدوير المبلغ كاحتياطي إتفاقي.

المطلب الثاني : التحليل الكمي التقليدي للبيانات المالية للشركة باستخدام النسب المالية وأسلوب المقارنات

1- نسب السيولة :

جدول رقم (16) : يبين قيم نسب السيولة لشركة إسمنت السعودية في 2006/12/31-2010

البيان/الوحدة مليون ريال	2006	2007	2008	2009	2010
نسبة السيولة المتداولة=موجودات متداولة/مطلوبات متداولة	5.016	0.852	0.533	0.795	1.183
نسبة السيولة السريعة=(موجودات متداولة-بضاعة-مصاريف مدفوعة مقدما)/مطلوبات متداولة	4.012	0.611	0.173	0.282	0.469
رأس مال العامل=الموجودات المتداولة – المطلوبات المتداولة	854.02	152.88-	620.23-	269.34-	116.94
نسبة النقد=(النقد+أوراق مالية قابلة للتسويق)/مطاليب متداولة	3.238	0.263	0.0023	0.142	0.123
نسبة الاحتياجات اليومية=(الموجودات المتداولة-البضاعة)/360	2.37	1.758	0.638	1.118	0.96

المصدر: من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

1-1- طريقة الحساب : للوصول إلى النتائج السابقة الذكر سنكتفي بوضع طريقة حساب مختلف نسب السيولة الخاصة بسنة 2010 وتعمم النتائج على باقي السنوات، التي تحسب بنفس الطريقة.

- نسبة السيولة المتداولة لسنة 2010 = موجودات متداولة لسنة 2010 / مطلوبات متداولة لسنة 2010

= 870.05 / 735.56 = 1.183 ؛

- نسبة السيولة السريعة لسنة 2010 = (موجودات متداولة لسنة 2010 – مخزون بضاعة 2010 – مصاريف مدفوعة مقدما لسنة 2010) / مطلوبات متداولة لسنة 2010

= (870.5-525.38-0) / 735.56 = 0.469 ؛

- رأس مال العامل لسنة 2010 = الموجودات المتداولة لسنة 2010 – المطلوبات المتداولة لسنة 2010

= 870.5 – 753.56 = 116.94 ؛

- نسبة النقد لسنة 2010 = (النقد لسنة 2010 + أوراق مالية قابلة للتسويق لسنة 2010) / مطاليب متداولة

= 90.74 + 0 / مطاليب متداولة = 0.123 ؛

- نسبة الإحتياجات اليومية = (الموجودات المتداولة – البضاعة) / 360

= 870.5 – 525.38 / 360 = 0.96 ؛

1-2- <u>تفسير نتائج نسب السيولة لشركة إسمنت السعودية باستخدام أسلوب المقارنات مابين الفترة الممتدة مابين 2006-2010.</u>

- **<u>نسبة السيولة المتداولة :</u>** هذه النسبة تبين عدد مرات قابلية الأصول المتداولة على تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل، فالنسبة أخذت قيمتين أكبر من 1 في سنة 2006 و سنة 2010، هذا يدل على أن الشركة قادرة على الوفاء بإلتزاماتها قصيرة الأجل، أما في السنوات المتبقية فقد أخذت النسبة قيما أقل من 1، وهذا يدل على أن الشركة ليست في وضع مالي جيد نتيجة لظروف معينة، خاصة وأن هذه الفترة ميزها معانات أغلب الأسواق العالمية من نتائج الأزمة المالية الأخيرة، وما ترتب عنها من نتائج سلبية على الأداء المالي للشركة؛

- **نسبة السيولة السريعة :** إذا كانت نسبة السيولة السريعة أقل من نسبة التداول كما حدث لشركة الإسمنت، فهذا يدل على أن الأصول المتداولة تعتمد بشكل كبير على المخزون السلعي، وخير دليل على ذلك نلاحظ إرتفاع في المخزون السلعي للشركة، حيث سنتأكد من هذا الأمر عندما نتطرق إلى نسب النشاط؛
- **نسبة النقدية :** هي دلالة على الوفاء بإلتزاماتها المتداولة بواسطة السيولة النقدية، وبما أن الشركة تعاني من هذا الجانب فإن هذه النسبة كانت أقل من 1 في 4 سنوات الأخيرة، بينما أخذت قيمة كبيرة في سنة 2006 خاصة وأن الشركة عرفت في هذه السنة وفرة في السيولة المالية؛
- **نسبة رأس مال العامل :** يشير رأس المال العامل الإيجابي في سنوات 2006 و 2010 إلى أن الشركة قادرة على الوفاء بإلتزاماتها قصيرة الأجل، مع توفير فائض في السيولة لتطوير أعمالها وخفض مستوى ديونها قصيرة الأجل، أما رأس مال العامل ذو القيمة السالبة في السنوات الباقية يدل على أن الشركة تعثرت ماليا ولم تستطع الوفاء بإلتزاماتها القصيرة الأجل نتيجة لتخلف العملاء في سداد إلتزاماتهم إتجاه الشركة من جهة وأثر الأزمة المالية على إقتصاد الدولة من جهة أخرى؛
- **نسبة الاحتياجات اليومية :** هذه النسبة تدل على إحتياج الشركة للسيولة النقدية في كل يوم، حيث نلاحظ من نتائج الدراسة أن أعلى نسبة من الإحتياج تم تسجيلها في عام 2006 نتيجة إزدهار السوق، والوفرة في الإنتاج.

2- **نسب النشاط :**

جدول رقم (17) : يبين قيم نسب النشاط لشركة إسمنت السعودية للفترة 2006-2010

البيان/الوحدة مليون ريال	2006	2007	2008	2009	2010
معدل دوران الأصول= صافي المبيعات/متوسط مجموع الأصول	0.2750	0.2275	0.1677	0.1448	0.1606
معدل دوران الأصول الثابتة= صافي المبيعات/مجموع الأصول الثابتة	0.4127	0.2507	0.1839	0.1759	0.2052

معدل دوران رأس مال العامل=صافي المبيعات/متوسط رأس مال العامل	0.7871	0.7665	0.8854	0.7823	0.8012
فترة الإحتفاظ برأس مال العامل=360/معدل دوران رأس مال العامل	457.37	469.66	406.59	460.18	449.32
معدل دوران المخزون = صافي المبيعات/متوسط المخزون	2.9626	3.2287	1.9339	1.2219	1.3131
فترة الاحتفاظ بالمخزون=360/معدل دوران المخزون	121.5148	111.4999	186.1523	294.6231	274.1603
معدل دوران الذمم المدينة=صافي المبيعات الآجلة/متوسط الذمم المدينة	5.2571	4.7887	4.8224	4.7311	4.1099
فترة تحصيل الذمم المدينة=360/معدل دوران الذمم	68.4788	75.1769	74.6516	76.0922	87.5933
معدل دوران الذمم الدائنة=تكلفة المشتريات/متوسط الذمم الدائنة	11.0592	3.1150	1.5163	1.9176	2.7799
فترة دفع الذمم الدائنة=360/معدل دوران الذمم الدائنة	32.55	115.57	237.42	187.73	129.50
الفترة النقدية=فترة الإحتفاظ بالمخزون+فترة تحصيل الذمم المدينة-فترة دفع الذمم الدائنة	157.4436	71.1066	23.38	182.9853	232.25

المصدر: من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

2-1- **طريقة الحساب :** للوصول إلى النتائج السابقة الذكر سنكتفي بوضع طريقة حساب مختلف نسب النشاط الخاصة بسنة 2010 وتعمم النتائج على باقي السنوات، التي تحسب بنفس الطريقة.

- معدل دوران أصول سنة 2010 = صافي المبيعات 2010 / متوسط مجموع الأصول 2010

بحيث : متوسط مجموع الأصول = مجموع أصول 2009 + مجموع أصول 2010 / 2

ومنه معدل دوران الأصول لسنة 2010= 768.91 / [(4616.67 + 4955.22)] /2 =0.1606 مرة ؛

- معدل دوران الأصول الثابتة لسنة 2010 = صافي المبيعات لسنة 2010 / القيمة الدفترية للأصول الثابتة لسنة 2010

= 768.91 / 3746.18 = 0.2052 مرة ؛

- معدل دوران رأس مال العامل لسنة 2010 = صافي المبيعات لسنة 2010 / متوسط رأس مال العامل لسنة 2010

بحيث : متوسط رأس مال العامل = أصول متداولة لسنة 2009 + أصول متداولة لسنة 2010 /2

ومنه : معدل دوران رأس مال العامل لسنة 2010 = 768.91 / [(870.15+1048.3)] /2

= 0.8012 مرة ؛

- معدل دوران المخزون لسنة 2010 = صافي المبيعات لسنة 2010 / متوسط المخزون لسنة 2010

بحيث : متوسط المخزون لسنة 2010 = (مخزون نهاية فترة 2009 + مخزون نهاية فترة 2010) / 2

ومنه : معدل دوران المخزون لسنة 2010 = 768.91 / (525.38 + 645.71) /2 = 1.3131 مرة ؛

- فترة الإحتفاظ بالمخزون لسنة 2010= 360 / معدل دوران المخزون لسنة 2010

= 360 / 1.3131 = 274.1603 يوم ؛

- معدل دوران الذمم المدينة لسنة 2010 = صافي المبيعات لسنة 2010 / متوسط الذمم المدينة لسنة 2010

بحيث : متوسط الذمم المدينة لسنة 2010 = ذمم مدينة نهاية فترة 2009+ ذمم مدينة نهاية فترة 2010 / 2

ومنه : معدل دوران الذمم المدينة لسنة 2010 = 768.91 / [(160.77+213.51)] / 2

= 4.1099 مرة ؛

- فترة تحصيل الذمم المدينة لسنة 2010 = 360 / معدل دوران الذمم المدينة لسنة 2010

= 87.5933 يوم ؛

- معدل دوران الذمم الدائنة لسنة 2010 = تكلفة المشتريات لسنة 2010 / متوسط الذمم الدائنة لسنة 2010

بحيث : متوسط الذمم الدائنة لسنة 2010 = ذمم دائنة نهاية فترة 2009+ ذمم دائنة نهاية فترة 2010 / 2

ومنه : معدل دوران الذمم الدائنة لسنة 2010 = 757.25 / [(295.24+249.56)] / 2

= 2.7799 مرة ؛

- فترة دفع الذمم الدائنة = 360 / معدل دوران الذمم الدائنة لسنة 2010

= 360 / 2.7799 = 129.50 يوم ؛

- الفترة النقدية لسنة 2010 = فترة الإحتفاظ بالمخزون لسنة 2010 + فترة تحصيل الذمم المدينة لسنة 2010 – فترة دفع الذمم الدائنة لسنة 2010

= 274.1603 + 87.5933 – 129.50 = 232.25 يوم.

2-2- تفسير نتائج نسب نشاط شركة إسمنت السعودية باستخدام أسلوب المقارنات مابين الفترة الممتدة مابين 2006-2010.

- **معدل دوران الأصول :** يدل هذا المعدل على مدى كفاءة الشركة في إستخدام أصولها لتوليد المبيعات أو الإيرادات، حيث تستخدم هذه النسبة لقياس حجم المبيعات التي تتولد عن كل دينار من قيمة الأصول، وبالرجوع إلى قيم معدل دوران الأصول في الخمس سنوات الأخيرة نلاحظ صغره

حيث إنحصر مابين 14.48% في سنة 2009 و 27.50% في 2006، هذا يدل على تقارب هذه نتيجة لتحقيق الشركة معدلات منخفضة لتسعير أصولها، وكنتيجة لذلك الشركة حققت هوامش مرتفعة؛

- **<u>معدل دوران الأصول الثابتة :</u>** تستخدم هذه النسبة لتقييم كفاءة الشركات الصناعية في تسيير أصولها الثابتة، كما هو الحال في شركة إسمنت السعودية، حيث تستخدم هذه الأخيرة أصولها مباشرة في عملية الإنتاج، كما تستعمل هذه النسبة في تتبع عمليات التوسع أو تحديث خطوط الإنتاج، وبالرجوع إلى قيمها في خمس السنوات الأخيرة نلاحظ إرتفاعه بشكل كبير في سنة 2006 حيث بلغت النسبة قيمة 41.27% نتيجة للزيادة في خطوط الإنتاج، بينما إستقرت النسبة في أربع سنوات الأخيرة مقارنة بالسنة السابقة الذكر؛
- **<u>معدل دوران رأس مال العامل :</u>** تستخدم هذه النسبة لقياس كفاءة إستخدام رأس المال العامل لتوليد المبيعات، حيث يتم تحديد عدد مرات إستخدامه خلال فترة زمني معينة، وبالرجوع إلى نتائج هذه النسبة في الخمس سنوات الأخيرة نلاحظ مثلا أن كل وحدة نقد في سنة 2006 تمول 78.71% لشراء وحدة معينة من المخزون السلعي، أما باقي السنوات فنلاحظ تقارب كبير في هذه النسبة ماعدا في سنة 2008 نلاحظ ارتفاع النسبة وبلغت حد 88.54% نتيجة لإرتفاع سعر المواد الأولية؛
- **<u>فترة الإحتفاظ برأس مال العامل :</u>** نلاحظ التقارب الكبير لفترة الإحتفاظ برأس المال العامل في الخمس السنوات الأخيرة وانحصرت في مجال 406-460 يوم، حيث أن هذه المدة تدل على كفاية رأس المال العامل في تمويل مشتريات الشركة من المواد الأولية، حيث أن الإستثمار الجيد في رأس المال يتحدد على إنخفاض فترة الإحتفاظ به وتشغيله بسرعة، أي عدم إبقاء الأموال مجمدة لفترة طويلة؛
- **<u>معدل دوران المخزون :</u>** تبين هذه النسبة عدد المرات التي تقوم بها الشركة ببيع مخزونها وإستبداله خلال فترة زمنية معينة، كما يتوجب مقارنتها بباقي الشركات التي تعمل داخل نفس القطاع، حيث يشير إنخفاض معدل الدوران إلى الإنخفاض في نسبة المبيعات، هذا الأمر يؤدي إلى تراكم المخزون، والنتيجة ستكون في إنخفاض سعر منتوجات الشركة، وبالعودة إلى نتائج الشركة خلال الخمس سنوات الأخيرة نلاحظ إنخفاض معد الدوران في جميع السنوات السابقة الذكر، هذا ما يؤكد أن الشركة تحقق في أرباح لبأس بها نتيجة لتصريف منتوجاتها بشكل جيد؛

- **<u>فترة الإحتفاظ بالمخزون :</u>** تساعد في معرفة أيام الجرد المعلقة، وكذا معرفة الزمن الذي تستغرقه الشركة في تحويل مخزونها إلى مبيعات، إن الإنخفاض في فترة الإحتفاظ بالمخزون تشير إلى الشركة الأكثر مبيعا، مع العلم أن هذه الفترة تختلف من قطاع إلى آخر، وبالرجوع إلى نتائج هذه لنسبة في الخمس سنوات الأخيرة لشركة الإسمنت نلاحظ إنخفاض فترة الإحتفاظ بالمخزون للفترة الممتدة من 2006 إلى 2008 وإرتفاعها في السنتين الأخيرتين نتيجة لتشكي إحتياطي بعد الرفع من سقف الإنتاج، بهدف تمويل المشاريع الإقتصادية الجديدة التي تشهدا المملكة السعودية، خاصة وأن هذا القطاع بحاجة ماسة للمواد الأولية للبناء والتشييد؛
- **<u>معدل دوران الذمم المدينة :</u>** تستخدم هذه النسبة كمؤشر للحكم على كفاءة إدارة الشركة في تحصيل ديونها بعدد المرات خلال فترة زمنية معينة، فكلما إرتفع المعدل عن السنوات السابقة أو عن الشركات المماثلة فهو يشير إلى تحسن إدارة الشركة في تحصيل ديونها، وبالرجوع إلى نتائج هذه النسبة خلال الخمس سنوات الأخيرة نلاحظ تقارب كبير في قيمتها في كل السنوات حيث بلغت أعلى قيمة لها 5.25 في سنة 2006، و أدنى قيمة لها سجلت في سنة 2009 بمعدل تحصيل 4.7311 مرة خلال السنة؛
- **<u>فترة تحصيل الذمم المدينة :</u>** تساعد هذه النسبة في إحتساب فترة التحصيل بالأيام بهدف إعطاء فكرة عن الزمن الذي تستغرقه الشركة في تحصيل ديونها، حيث غالبا مايتم مقارنة شروط الشركة في البيع وبين فترة التحصيل، ثم مقارنة نفس الشروط مع شروط الشركات المنافسة، وبمجرد ملاحظتنا لنتائج الشركة خلال خمس السنوات الأخيرة نلاحظ التقارب الكبير لفترات التحصيل، وإرتباطها بمعدل دوران الذمم المدينة، حيث أن الشركة تهدف في أغلب الأحيان إلى تحصيل ديونها بأسرع وقت ممكن وهذا مانلاحظه في سنة 2006، حيث يتم تحصيل الديون خلال فترة لاتزيد عن 68 يوم؛
- **<u>معدل دوران الذمم الدائنة :</u>** تستخدم هذه النسبة كمؤشر للحكم على كفاءة إدارة الشركة في دفع ديونها بعدد المرات خلال فترة زمنية معينة، فكلما إنخفض المعدل عن السنوات السابقة أو عن الشركات المماثلة فهو يشير إلى تحسن إدارة الشركة في دفع ديونها، وبالرجوع إلى نتائج هذه النسبة خلال الخمس سنوات الأخيرة نلاحظ إرتفاع المعدل سنة 2006 وبلغ سقف 11.0592 مرة خلا السنة هذا الإرتفاع يفسره قدرة الشركة على الدفع نتيجة لوفرة السيولة النقدية لها وخير دليل على ذلك هو إنعدام في قيمة الديون طويلة الأجل في نهاية السنة، بينما نلاحظ إنخفاض هذا المعدل

خلال السنوات المتبقية، فمثلا بلغ قيمة 2.7799 مرة خلال سنة 2010 نتيجة للسياسة الإدارية التي تتبعها إدارة الشركة عن طريق تأخير دفع الديون، والإسراع في تحصيلها من الزبائن؛

- **<u>فترة دفع الديون :</u>** تساعد هذه النسبة في إحتساب فترة دفع الديون بالأيام بهدف إعطاء فكرة عن الزمن الذي تستغرقه الشركة في دفع ديونها، حيث غالبا مايتم مقارنة شروط الشركة في الشراء وبين فترة الدفع، ثم مقارنة نفس الشروط مع شروط الشركات المنافسة، وبمجرد ملاحظتنا لنتائج الشركة خلال خمس السنوات الأخيرة نلاحظ التقارب الكبير لفترات الدفع، وإرتباطها بمعدل دوران الذمم الدائنة، حيث أن الشركة تهدف في أغلب الأحيان إلى دفع ديونها بأطول وقت ممكن وهذا مانلاحظه في سنة 2009، حيث يتم دفع الديون خلال فترة لا تزيد عن 187.73 يوم، وهذه الفترة هي طويلة مقارنة بفترة دفع الديون لسنة 2006 والتي لم تتعدى سقف 32.55 يوم نتيجة للوفرة في السيولة في هذه السنة ونقصها في سنة 2009؛
- **<u>الفترة النقدية :</u>** تعبر هذه النسبة عن الفترة المحددة لبيع المخزون السلعي وتحصيل الذمم المدينة ودفع الذمم الدائنة، حيث تعتبر كمؤشر على كفاءة الشركة في إدارة رأس المال العامل، بواسطتها يمكن التمييز بين الإتجاهات الإيجابية أو السلبية في إدارة هذا الأخير، فالشركة التي تحتاج إلى فترة أقل لدوران المخزون، وتحصيل الديون يعني أن لديها سيولة نقدية كافية لسداد إلتزاماتها التجارية، وزيادة حجم سيولتها على المدى الطويل، هذا الأمر نلاحظه في سنة 2010، حيث أن السيولة النقدية للشركة ستغطي مايقارب 232 يوم من إحتياجاتها خلال سنة 2011.

3- <u>نسب الربحية :</u>

<u>جدول رقم (18) : يبين قيم نسب الربحية لشركة إسمنت السعودية في 2006/12/31-2010</u>

البيان/الوحدة مليون ريال	2006	2007	2008	2009	2010
هامش مجمل الربح=مجمل الربح/صافي المبيعات	0.907	0.900	0.859	0.882	0.886
هامش صافي الربح= صافي الربح/صافي المبيعات	0.944	0.919	0.882	0.859	0.858

معدل عائد على حقوق الملكية= صافي الربح/حقوق الملكية	0.263	0.251	0.218	0.191	0.196
معدل العائد على الإستثمار= صافي الربح/إجمالي الإستثمار	11.531	11.493	8.979	8.436	9.58
معدل عائد على إجمالي الأصول= صافي الربح/إجمالي الأصول	0.236	0.178	0.137	0.119	0.143

المصدر: من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

3-1- طريقة حساب نسب الربحية :

- هامش مجمل الربح لسنة 2010 = مجمل ربح سنة 2010 / صافي مبيعات سنة 2010.

  = 681.37 / 768.91 = 0.886 ؛

- هامش الربح الصافي لسنة 2010 = صافي الربح لسنة 2010 / صافي مبيعات سنة 2010.

  = 659.51 / 786.91 = 0.858 ؛

- معدل العائد على حقوق الملكية لسنة 2010 = صافي الربح لسنة 2010 / حقوق الملكية لسنة 2010.

  = 659.51/ 3371.27 = 0.196 = 19.6 % ؛

- معدل العائد على الإستثمار لسنة 2010 = صافي الربح لسنة 2010 / إجمالي الإستثمار

  = 659.51/ 68.84 = 9.58 ؛

- معدل العائد على إجمالي الأصول لسنة 2010 = صافي الربح لسنة 2010 / إجمالي أصول سنة 2010

= 659.51 / 4616.67 = 0.143 .

2-3- <u>تفسير نتائج نسب ربحية شركة إسمنت السعودية باستخدام أسلوب المقارنات للفترة الممتدة مابين 2006-2010.</u>

- **<u>نسبة هامش مجمل الربح :</u>** تعتبر هذه النسبة كمقدار عن إجمالي مجمل ربح الشركة قبل الفوائد والضرائب، حيث سجلت أعلى نسبة للربح في سنة 2006 والمقدرة ب 90.70% من إجمالي رقم الأعمال المحقق، أما باقي السنوات فقد حقق ربح إجمالي متقارب، هذا الأمر يدل على أن الشركة لها إستقرار في تحقيق أرباحها في الخمس سنوات الأخيرة، وبالتالي ستساعد هذه النتائج في تشجيع المستثمرين للإستثمار في الشركة في المدى الطويل عن طريق شراء أسهمها؛
- **<u>نسبة هامش صافي الربح :</u>** هي نسبة تدل على مدى تحقيق كل دينار مستخدم لربح صافي، بعد الفوائد والضرائب، حيث سجلت أعلى نسبة للربح في سنة 2006 والمقدرة ب 90.70% من إجمالي رقم الأعمال المحقق، أما باقي السنوات فقد حقق ربح إجمالي متقارب، هذا الأمر يدل على أن الشركة لها إستقرار في تحقيق أرباحها في الخمس سنوات الأخيرة، أي مثلما تطرقنا في نسبة هامش مجمل الربح؛
- **<u>نسبة معدل العائد على حقوق الملكية :</u>** تدل هذه النسبة على مقدار الربح كنسبة مئوية من حقوق المساهمين، حيث أن الربح الصافي الذي يحققه المستثمرون عند إستثمار أموالهم في الشركة له دلالة على حجم المخاطرة عند توظيفها، وبمجرد ملاحظتنا لنتائج هذه النسبة في الخمس سنوات الأخيرة، يتبين لنا ان أكبر ربح محقق للمساهمين كان في سنة 2006 و2007 حيث سجلت نسبة 26.3% و 25.1% على التوالي، أما باقي السنوات فالربح كان تقريبا ثابتا وانحصر بين 19.2% و21.8%؛
- **<u>نسبة العائد على الإستثمار :</u>** تدل هذه النسبة على كفاءة وربحية الشركة من الاستثمارات الرأس مالية، حيث مانلاحظه هو هذا المعدل اخذ قيما أكبر من معدل الإقراض المحدد ب 8% في الخمس السنوات الأخيرة، وبالتالي سيحقق المساهمين أرباحا من عملية الاستثمار في أصول الشركة؛
- **<u>معدل العائد على إجمالي الأصول :</u>** تعد هذه النسبة على مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها، لذا يعتبر هذا المؤشر كدليل على كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح، حيث

سجلت الشركة أعلى نسبة لها في سنة 2006 وقدرت ب 23.6%، نتيجة لاستقرار السوق وزيادة نسبة المبيعات، ودخول الشركة في استثمارات جديدة التي سبق ذكرها في المطلب الأول.

4- نسب الرفع المالي

جدول رقم (19) : يبين قيم نسب الرفع المالي لشركة إسمنت السعودية للفترة 2006-2010

البيان	2006	2007	2008	2009	2010
نسبة المديونية= إجمالي الإلتزامات/إجمالي الأصول	0.105	0.291	0.328	0.379	0.270
نسبة الديون القصيرة الأجل= ديون قصيرة الأجل/إجمالي الأصول	0	0.180	0.207	0.222	0.105
نسبة الديون الطويلة الأجل القروض الطويلة= الأجل/إجمالي الأصول	0	0	0.0595	0.1058	0.0955
إجمالي الإلتزامات إلى حقوق المساهمين= إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق المساهمين	0.117	0.408	0.494	0.610	0.369
نسبة المديونية القصيرة الأجل الى حقوق المساهمين=د ق أ/حقوق المساهمين	0	0.2536	0.3294	0.3323	0.1442
نسبة المديونية الطويلة الأجل إلى حقوق المساهمين=د ط أ/حقوق المساهمين	0	0	0.0948	0.1582	0.1307
نسبة الملكية= حقوق المساهمين بالأسهم العادية/مجموع الأصول	0.8953	0.7093	0.6273	0.7779	0.7303

نسبة تغطية الأصول=القيمة الدفترية للأصول الثابتة+رأس المال العامل/مجموع الديون	12.574	3.304	2.347	1.962	3.8

المصدر: من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

4-1- طريقة حساب نسب الرفع المالي :

- إجمالي الإلتزامات إلى الأصول لسنة 2010 = إجمالي الالتزامات لسنة 2010 / إجمالي الأصول لسنة 2010

= 3371.24 / 4616.67 = 0.270 = 27% ؛

- إجمالي الالتزامات إلى حقوق الملكية لسنة 2010 = إجمالي الالتزامات لسنة 2010 / إجمالي حقوق الملكية لسنة 2010

= 1245.44 / 3371.24 = 0.369 = 36.9% ؛

- نسبة المديونية القصيرة الأجل = د ق أ لسنة 2010 / حقوق المساهمين لسنة 2010

= 486 / 4616.67 = 0.105 = 10.5% ؛

- نسبة المديونية الطويلة الأجل = د ط أ لسنة 2010 / حقوق المساهمين لسنة 2010

= 440.8 / 4616.67 = 0.0955 = 9.55% ؛

- إجمالي الإلتزامات إلى حقوق المساهمين= إجمالي الالتزامات لسنة 2010 /إجمالي حقوق المساهمين لسنة 2010

= 1245.44 / 3371.24 = 0.369 = 36.9% ؛

- نسبة المديونية القصيرة الأجل إلى حقوق المساهمين لسنة 2010= د ق أ لسنة 2010/ حقوق المساهمين لسنة 2010

= 486 / 3371.24 = 0.1442 = 14.42 % ؛

- نسبة المديونية الطويلة الأجل إلى حقوق المساهمين لسنة 2010= د ط أ لسنة 2010/ حقوق المساهمين لسنة 2010

= 440.8 / 3371.24 = 0.1307 = 13.07% ؛

- نسبة الملكية لسنة 2010= حقوق المساهمين بالأسهم العادية لسنة 2010 / مجموع الأصول لسنة 2010

= 3371.24 / 4616.18 = 0.7303 = 73.03% ؛

- نسبة تغطية الأصول لسنة 2010 = (القيمة الدفترية للأصول الثابتة لسنة 2010 + رأس المال العامل لسنة 2010)/ مجموع الديون

= (4616.18 + 116.94) / 1245.44 = 3.8 = 380% .

4-2- <u>تفسير نتائج نسب الرفع المالي لشركة إسمنت السعودية باستخدام أسلوب المقارنات للفترة الممتدة مابين 2006-2010.</u>

- **<u>نسبة المديونية :</u>** تستعمل هذه النسبة لقياس استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة، وتحدد مقدار الديون لكل دينار من مجموع الأصول، حيث يعطي ذلك فكرة عن حجم المخاطر المحتملة التي تواجهها الشركة من خلال عبء ديونها، لما تكون نسبة المديونية أكبر من 100% يشير ذلك إلى أن التزامات الشركة أكبر من أصولها وبالتالي هي تواجه أعلى مستوى من المخاطر، وبالرجوع إلى نتائج هذه النسبة في الخمس سنوات الأخيرة نلاحظ القيم الصغيرة لها، حيث بلغت القيمة الأدنى لها معدل 10.50% سنة 2006، هذه النتيجة تؤكد الوفرة المالية للشركة خلال هذه الفترة، وقد بلغت هذه النسبة أعلى قيمة لها سنة 2009 بمدل 37.9% نتيجة دخول الشركة في استثمارات جديدة؛
- **<u>نسبة الديون القصيرة والطويلة الأجل :</u>** بمجرد ملاحظتنا لنتائج هذه النسب نتأكد مرة أخرى من نتائج نسب النشاط ونسبة المديونية، حيث نلاحظ انعدام الديون في سنة 2006، أما باقي السنوات فكانت نسبة الديون ضئيلة بمعنى أن الشركة ليست أمام خطر إمكانية عدم تسديد ديونها؛
- **<u>نسبة الإلتزامات إلى حقوق المساهمين :</u>** تشير هذه النسبة إلى رأس المال المستخدم لتمويل الأصول، حيث في حالة تحقيق الشركة لأرباح معينة يكون ذلك نتيجة لارتفاع معدل العائد على حقوق المساهمين مقارنة بسعر فائدة الإقراض، وبمجرد ملاحظتنا لنتائج هذه النسبة في سنة 2006 نلاحظ بلوغ التزام المساهمين اتجاه الدائنون قيمة 11.7% وهو معدل جد مقبول لزيادة

ثروتهم، وهذا ما تأكده نسب الالتزامات القصيرة والطويلة الأجل إلى حقوق المساهمين خلال نفس السنة حيث أعدمت كل الديون، هذا الأمر يدل على الحالة المالية الجيدة للشركة، أما باقي السنوات فنسبة الإلتزام كانت صغيرة، ماعدا في سنة 2009 التي بلغت سقف 61.10% نتيجة لنقص السيولة من جهة وعملية التوسع في خطوط الإنتاج من جهة أخرى؛

- **<u>نسبة الملكية :</u>** تستخدم هذه النسبة في تحديد النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم في حالة التصفية، فمثلا نجد أن نسبة ملكية المساهمين في سنة 2010 قد بلغت سقف 73.03% وأن مجموع أصول الشركة خلال نفس السنة قد حدد ب 4616.18 مليون ريال، فإن جميع المساهمين سيأخذون مبلغ (4616.18 X 0.7303 = 3371.19 مليون ريال) في حالة تصفية الشركة؛
- **<u>نسبة تغطية الأصول :</u>** تبين هذه النسبة عدد مرات قدرة الشركة على تغطية ديونها القصيرة والطويلة الأجل خلال فترة النشاط، وذلك من خلال موجوداتها الملموسة بعد تسديد التزاماتها القصيرة الأجل، حيث يسترشد المحللون كثيرا بالمعدل النمطي الذي لا يجب أن يقل عن 2 مرة في الشركات الصناعية كما هو الحال في شركة إسمنت السعودية، فبمجرد ملاحظتنا لنتائج هذه النسبة خلال الخمس السنوات الأخيرة نلاحظ ارتفاعه عن عتبة 2 خاصة في سنة 2006 والذي بلغ قيمة 12.56 نتيجة للظروف الجيدة للشركة، لكنه انخفض بقليل عن العتبة في سنة 2009 وبلغ قيمة 1.96 نتيجة للتوسع الذي تشهده الشركة، أضف إلى ذلك النقص في السيولة التي تخللت هذه الفترة.

المطلب الثالث : التحليل النوعي التقليدي للبيانات المالية لشركة إسمنت السعودية

تعتمد شركة إسمنت السعودية على مجموعة من الأدوات النوعية في دراسة وتحليل وتقييم الأداء المالي للشركة، حيث تهدف للحصول على معلومات دقيقة تكشف من خلالها على مدى سلامة سياستها الإدارية المتبعة ومدى صحة مركزها المالي والنقدي وفقا لأدوات الآتية:

1- **تحليل التغير والإتجاه لشركة إسمنت السعودية :** يهدف محلل الشركة إلى معرفة الأهمية النسبية لكل بند من بنود الميزانية أو كشف الدخل، وذلك وفقا للاتجاه الرأسي للتحليل، فعند الرجوع إلى بنود ميزانية الشركة لسنة 2010 نجد أن الشركة تملك نقدية جاهزة تساعدها على تغطية ما يقارب 347 يوم من احتياجاتها، كما أنها ستحصل ديون تقدر ب 213.51 مليون ريال، تساعدا في تعزيز مركزها المالي، أضف إلى ذلك احتياطاتها النقدية الكبيرة والمقدرة ب 1841.24 مليون ريال التي ستساعد ملاك الشركة لا محالة في رفع رأس مالها، وخير دليل على الصحة المالية للشركة هو تحقيقها لربح سنوي في آخر دورة تشغيلية قدر ب 686.4 مليون ريال، سمح ذلك بتحقيق عائد لكل سهم قدر ب 4.49 ريال.

2- **تحليل كشف مصادر الأموال وإستخداماتها لشركة إسمنت السعودية :** حققت الشركة في سنة 2010 رأس مال العامل إيجابي قدر ب 116.94 مليون ريال، من شأنه أن يساعد في دفع جزء كبير من التزاماتها قصيرة الأجل المقدرة ب 486 مليون دينار، ما يسمح بتوفير سيولة نقدية بعد سداد العملاء لالتزاماتهم اتجاه الشركة في وقتها المحدد، كما أن حركة الأصول بشكل جيد مكن الشركة من تحقيق عائد لبأس به لكل سهم مستثمر، والجدول الآتي يبين ذلك:[1]

[1] http://www.argaam.com/Portal/Default.aspx le 22/03/2011 à 07 :33

جدول رقم (20) : يبين تحليل كشف مصادر الأموال وإستخداماتها لشركة إسمنت السعودية سنة 2010

البيان	الزيادة	النقصان
الأصول	مصدرها المساهمين	نقص في قيمتها مقارنة بعام 2009 نتيجة بيع جزء كبير من المخزون السلعي
الخصوم	مصدرها الديون الطويلة والقصيرة الأجل	إنخفضت مقارنة بسنة 2009 نتيجة لتسديد الشركة لجزء من إلتزاماتها
حقوق الملكية	مصدرها المساهمين	نلاحظ إرتفاع في حقوق الملكية في سنة 2010 نتيجة إستبقاء جزء من أرباح المساهمين مع زيادة أضف إلى ذلك دخول مساهمين جدد.

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

3- **تحليل التغير في التدفقات النقدية لشركة إسمنت السعودية :** نلاحظ من كشف دخل وميزانية شركة إسمنت السعودية مدى كفاية التدفقات النقدية في تحقيق عائد لأسهم الملاك، حيث حققت هذه الأخيرة هدفين رئيسيين ألا وهما تغطية بعض من إلتزامات الشركة من جهة، وتحديد مدى قدرة إدارة الشركة في وضع تزامن في دفع الديون وتحصيل الحقوق من جهة أخرى، ومن بين العوامل التي ساعدت في تحقيق تدفقات نقدية إيجابية لسنة 2010 هو تصريف جزء من المخزون وزيادة مبلغ حقوق الملاك.

مما سبق نستخلص أن التحليل المالي الأساسي التقليدي لشركة إسمنت السعودية سمح بوضع نظرة أولية على مدى صحة مركزها المالي، سواء عن طريق التحليل الكمي باستخدام النسب المالية وأسلوب المقارنات من جهة، والتحليل النوعي باستخدام أدوات نوعية معينة من جهة أخرى، لكن ما نلاحظه هو أن هذه الدراسة تفتقر إلى عنصر الديناميكية كونها لا تعطي نظرة مستقبلة للحالة المالية للشركة بل تكتفي بتوضيح وتفسير نشاط الشركة في فترة معينة، أي أن التحليل يكون ساكن كما أنها غير دالة على مختلف التطورات التي تشهدها الساحة الاقتصادية من تكنولوجيا متطورة أو طرق تسيير جديدة.

المبحث الثاني : التحليل المالي الأساسي الحديث للبيانات المالية لشركة إسمنت السعودية

لاحظنا في المبحث الأول أن تحليل وتقييم أداء شركة إسمنت السعودية وفقا للمنهج التقليدي أعطى نتائج تتميز بخاصية السكون، أي أنها لا تسمح للمستثمرين للقيام بعملية التنبؤ بالمستقبل المالي للشركة، كما أنه لا يمكن وضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي نتيجة لعدم تمكن الأدوات النوعية في تفسير نتائج التحليل الكمي للبيانات المالية، بالإضافة إلى عدم تطرقها إلى بعض المؤشرات التي تحدد سعر أسهم الشركة، وعدم وجود نسبة مالية تدل على قيمتها العادلة، لذا تكتنز عملية الاستثمار في أسهم الشركة نوع من الغموض، خاصة في ضوء عدم تمكنها من التنبؤ بأرباح الشركة في المدى المتوسط و البعيد.

المطلب الأول : التحليل الكمي الحديث في تقييم أداء وأسهم شركة إسمنت السعودية

1- الأساليب الإحصائية :

1-1- استخدام طريقة سنة الأساس : لتكن سنة الأساس هي سنة 2006.

جدول رقم (21) : يبين استخدام طريقة سنة الأساس في تقييم أداء شركة إسمنت السعودية

التغيرات المطلقة بالمقارنة مع سنة الأساس 2006						مؤشرات الأداء كنسبة مئوية من المبيعات			السنوات
الربح الصافي		المصاريف الإجمالية		الأرباح الإجمالية		الربح الصافي	المصاريف الإجمالية	الأرباح الإجمالية	
نسبي	مطلق	نسبي	مطلق	نسبي	مطلق				
100	...	100	...	100	...	637.77	586.97	613.26	2006
107.62	48.63	117.40	102.19	109.75	59.53	686.4	689.16	672.79	2007
97.42	(16.45)	111.40	66.96	98.76	(7.58)	621.32	653.93	605.68	2008
92.25	(49.42)	126.05	152.94	98.8	(7.3)	588.35	739.91	605.96	2009
107.62	48.63	143.92	257.81	111.1	68.11	686.4	844.78	681.37	2010

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

1-1-1- **طريقة حساب القيم المطلقة والنسبية حسب طريقة سنة الأساس :**

- الأرباح الإجمالية المطلقة لسنة 2010 = الربح الإجمالي لسنة 2010 – الربح الإجمالي لسنة الأساس 2006 ؛

= 681.37 – 613.26 = 68.11

- الأرباح الإجمالية النسبية لسنة 2010 = (الربح الإجمالي لسنة 2010 / الربح الإجمالي لسنة الأساس 2006) X 100 ؛

= (681.37 / 613.26) X 100 = 111.1

- المصاريف الإجمالية المطلقة لسنة 2010 = المصاريف الإجمالية لسنة 2010 – المصاريف الإجمالي لسنة الأساس 2006 ؛

= 844.78 – 586.97 = 257.81

- المصاريف الإجمالية النسبية لسنة 2010 = (المصاريف الإجمالية لسنة 2010 / الربح الإجمالي لسنة الأساس 2006) X 100 ؛

= (844.78 / 586.97) X 100 = 143.92

- الربح الصافي المطلق لسنة 2010 = الربح الصافي لسنة 2010 – الربح الصافي لسنة الأساس 2006 ؛

= 686.4 – 637.77 = 48.63

- الربح الصافي النسبي لسنة 2010 = (الربح الصافي لسنة 2010 / الربح الصافي لسنة الأساس 2006) X 100 .

= (486.4 / 637.77) X 100= 107.62

مع العلم أن قيم باقي السنوات تحسب بنفس الطريقة.

2-1-1- **تفسير النتائج :**

نلاحظ تقارب في الأرباح الإجمالية والصافية للشركة في الخمس سنوات الأخيرة، هذا يدل على الاستقرار الكبير الذي تشهده العملية الإنتاجية والتسويقية، كما نلاحظ علاقة طردية بين التكاليف والأرباح، حيث كلما زادت الأرباح بنسبة معينة تزيد تكاليف الإنتاج بسبب رفع الطاقة الإنتاجية باستخدام مواد أولية أكثر.

1-2- تقنية التوقع بالمسح الأسي الخطي للأرباح الصافية لشركة إسمنت السعودية :

سنحاول وفقا لهذه التقنية أن نتنبأ بالربح الصافي لسنة 2011، والربح الصافي لسنة 2016 لأن الاستثمار في الأسهم يكون على المدى المتوسط والبعيد، وبالتالي ستعطي هذه التقنية صورة أولية على أرباح الشركة المتوقعة.

لتكن α معامل المسح حيث : α = 2 / N+1 = 1+7/2 = 0.25 ، N : يمثل عدد سنوات الاختبار.

1-2-1- حساب الربح الصافي المتوقع لشركة الإسمنت لفترة قصيرة وفترة متوسطة الآجال

جدول رقم (22) : يبين عملية التنبؤ بالأرباح السنوية الصافية لشركة إسمنت السعودية

السنوات	الأرباح السنوية	Śt	Št
2004	437.50	-	-
2005	848.29	437.50	-
2006	637.77	549.19	437.50
2007	686.40	571.34	465.42
2008	621.32	600.10	491.90
2009	588.35	605.40	518.95
2010	686.40	601.44	540.56

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

$a_7 = 2\,Śt - Št = (2 \times 601.44) - 540.56 = 662.32$

$b_7 = \alpha / 1-\alpha\,(Śt - Št) = 0.25/0.75\,(601.44 - 540.56) = 20.29$

ومنه : الربح الصافي لسنة 2011 يتوقع أن يساوي

$\hat{Y}_{(7+1)} = a_7 + b_7\ .\ p = 662.32 + 20.29 \times 1 = 682.61$

أما الربح الصافي المتوقع للشركة بعد حوالي 5 سنوات أي في سنة 2016 سيكون مساويا ل :

$\hat{Y}_{(7+6)} = a_7 + b_7\ .\ p = 662.32 + 20.29 \times 6 = 784.06$

1-2-2- **تفسير النتائج :** تسمح لنا هذه التقنية بالتنبؤ بالأرباح المحتملة للشركة، بعد أي فترة من الزمن، هذا من شأنه أن يعطي نظرة أولية على المستقبل المالي للشركة، في المدى المتوسط والبعيد يسمح للمستثمرين بوضع إستراتجياتهم الاستثمارية، واتخاذ قرار الاستثمار في أسهم من عدمه.

2- **الأساليب الرياضية :**

2-1- **طريقة الإنحدار الخطي :** سنحاول من خلال هذه الطريقة أن نضع علاقة ما بين الدخل الإجمالي للشركة واستهلاكها من المواد الأولية للسنوات الثمانية الأخيرة.

2-1-1- **حساب المعاملات** b_0، b_1

جدول رقم (23) : يبين علاقة الإرتباط بين دخل وإستهلاك شركة إسمنت السعودية

السنوات	الدخل (Y)	الإستهلاك (X)	X^2	xy	عدد السنوات n
2003	866.89	431.54	186226.77	374097.71	1
2004	940.45	470.85	221699.72	442810.88	2
2005	111.63	587.57	345238.50	65590.43	3
2006	1200.23	524.21	274796.12	629172.56	4
2007	1361.95	614.97	378188.10	837558.39	5
2008	1295.61	555	308025	719063.55	6
2009	1345.88	685.43	469814.28	1641570.07	7
2010	1526.15	757.25	573427.56	1155677.08	8
المجموع	8648.79	4626.82	2757416.07	5146477.15	8 سنوات

المصدر : من إنجاز الطالب بنفسه إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

$\hat{y} = b_0 + b_1 . X$ ....(1)

$$\begin{cases} \sum y = n\, b_0 + b_1 . \sum X \\ \sum XY = b_0 . \sum X + b_1 . X^2 \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} 8626.82 = 8\, b_0 + 4626.82\, b_1 \\ 5146477.15 = 4626.82\, b_0 + 2757416.07\, b_1 \end{cases}$$

$\Delta = (8 \times 2757416.07) - (4626.82 \times 4626.82) = 651865.25$

$b_0 = (8626.82 \times 2757416.07) - (5146477.15 \times 4626.82) / 651865.25 = -36.96$

$b_1 = (8 \times 5146477.15) - (8626.82 \times 4626.82) / 651865.25 = 1.93$

ومنه المعادلة رقم (1) تصبح من الشكل :

$$\hat{y} = -36.96 + 1.93\,X$$

2-1-2- <u>**تفسير النتائج :**</u> من خلال معادلة الانحدار يمكننا تحديد العلاقة التي تجمع بين الاستهلاك والدخل، فلو أرادت الشركة أن ترفع من حجم إنتاجها بكمية معينة، يمكن لإدارتها أن تحدد إجمالي الدخل المتوقع جراء هذه العملية، هذا الأمر يسمح للمستثمرين أن يأخذوا نظرة أولية على نشاط ودخل الشركة، وبالتالي يمكنهم وضع خطط للاستثمار فيها، فمثلا لو رفعنا طاقة الإنتاج ب 100 وحدة استهلاكية سيزيد دخل الشركة ب (-36.96 + 1.93 x 100 = 156.04 وحدة).

2-2- <u>**النسب الرياضية الخاصة بتحليل أصول وخصوم شركة إسمنت السعودية :**</u> تم التطرق إلى هذه النسب في المبحث السابق، حيث تتمثل في العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، العائد على الاستثمار، رأس مال العامل، ومعدل دوران الأصول.

2-3- <u>**النسب الرياضية الخاصة بتقييم أسهم شركة الإسمنت لسنة 2010 :**</u>

حددت القيمة السوقية لسهم شركة إسمنت السعودية في 2010/12/31 ب 28.6، وذلك وفقا لقوى العرض والطلب في السوق المالي السعودي.[1]

---

[1] http://www.argaam.com/Portal/Company/CompanyProfile.aspx?companyId=56&marketId=3
le 24/01/2011 à 20 :20

جدول رقم (24) : يبين كيفية حساب النسب الخاصة بتقييم أسهم شركة الإسمنت

النسبة	القيمة
ربحية السهم:(E.P.S) = صافي الربح / عدد الأسهم المصدرة	4.47 ريال
الربحية الموزعة:(D.P.S) = صافي الربح القابل للتوزيع / عدد الأسهم المصدرة	1.78 ريال
مكرر الأرباح:(P\E) = السعر السوقي للسهم / ربحية السهم	6.40 مرة
القيمة الدفترية للسهم:(B.V) = إجمالي حقوق المساهمين / عدد الأسهم المصدرة	22.03 ريال
القيمة العادلة للسهم:(Fair.V) = إجمالي الأصول / عدد الأسهم المصدرة	30.17 ريال

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

- ربحية السهم = 684.4 / 153 = 4.47 ريال ؛
- الربحية الموزعة = 684.4 x 0.4 / 153 = 1.78 ريال لكل سهم ؛
- مكرر الأرباح = 28.6 / 4.47 = 6.40 مرة ؛
- القيمة الدفترية = 3371.24 / 153 = 22.03 ريال ؛
- القيمة العادلة = 4616.67 / 153 = 30.17 ريال.

2-3-1-**تفسير النتائج :** نلاحظ من خلال نتائج نسب تقييم أسهم الشركة يكون المستثمر قد تحصل على 4.47 ريال كربح عن كل سهم، ونتيجة لسياسة توزيع الأرباح المقدرة ب 40% عن إجمالي الأرباح التي أقرها مجلس إدارتها، سيتحصل كل مستثمر على 1.75 ريال عن كل سهم مستثمر، كما بينت هذه النتائج أن القيمة العادلة لأسهم الشركة في 2010/12/31 قد حددت ب 30.17 ريال، وهي أكبر من قيمتها السوقية في 2010/12/31 والمقدرة ب 28.6ريال، وقيمتها الدفترية في 2010/12/31 والتي قدرت ب 22.03 ريال، هذه النتائج تشجع المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركة خاصة وأن مكرر الأرباح قد حدد ب6.40 لكل وحدة ريال مستثمرة.

2-4- نسب السوق الخاصة بشركة إسمنت السعودية :

2-4-1-حساب النسب :

جدول رقم (25) : يبين قيم نسب السوق الخاصة بشركة إسمنت السعودية في 12/31/ 2010

النسبة	القيمة
القيمة السوقية للعائد (مضاعف السعر) = القيمة السوقية للسهم ÷ حصة السهم من صافي الربح	6.40 مرة
القيمة السوقية للعائد مع النمو= نسبة القيمة السوقية للعائد ÷ (معدل النمو السنوي المتوقع X صافي الأرباح) x 100	%22.26
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = القيمة السوقية للأسهم÷ القيمة الدفترية للأسهم	%130
ريع السهم = (حصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة ÷ القيمة السوقية للسهم) X 100	%5.05
القيمة السوقية إلى التدفق النقدي = (القيمة السوقية للسهم ÷ حصة السهم من التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية) X 100	%129.82

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

- نسبة القيمة السوقية للعائد = 28.6 / 4.47 = 6.40 مرة ؛
- القيمة السوقية للعائد مع النمو = 6.40 / 0.042 x 684.4 = %22.26 ؛
- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية = 28.6 / 22.03 = %130 ؛
- ريع السهم =(0.4 x 684.4 / 153x28.6) x 100 = %6.25؛
- القيمة السوقية إلى التدفق النقدي =(28.6 / 22.03)= %129.82 .

2-4-2-تفسير النتائج : من نتائج نسب السوق

- القيمة السوقية القيمة السوقية للعائد للأسهم منخفضة وقد جاءت معادلة ل 6.40 نتيجة لعوامل مختلفة كالأزمة المالية التي عصفت بالأسواق المالية، عوامل السيولة، كما أن الشركة تكون قد استفادت من عملية بيع بعض الأصول، و حققت أرباح غير متكررة ؛

- القيمة السوقية للعائد مع النمو كانت أقل من 1 مساوية ل 0.2226، بمعنى أن القيمة السوقية للسهم تقريبا هي قيمة عادلة، قياسا مع معدل النمو المتوقع في الأرباح ؛
- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية جاءت مرتفعة وحددت ب 130%، وبالتالي هي تشير إلى الشركة تحقق في عوائد، كما أن نتيجة هذه النسبة تدل على عدم وجود مغالاة في تحديد سعر السهم
- نسبة ريع السهم حددت ب 6.25%، بمعنى أن المستثمر سيأخذ 6.25% عن كل سهم مستثمر، أما الربح المتبقي سيعاد استثماره من أجل تعظيم حصة المستثمرين من جهة، وتوسيع نشاط الشركة من جهة أخرى ؛
- القيمة السوقية إلى التدفق النقدي حددت ب 129.82%، والملاحظ أنها جاءت نتيجتها ليست ببعيدة عن نتيجة القيمة السوقية للعائد، وبالتالي سيسمح هذا الأمر بطمأنة المستثمرين وحثهم على الاستثمار في أسهم الشركة.

2-5- <u>**تحليل مفردات الميزانية بإستخدام الدالة اللوغرتمية لمقاييس المعلومات :**</u> ليكن لدينا الجدول الآتي الخاص بقيم أصول وخصوم الشركة.

<u>**جدول رقم (26) : يبين تحليل أصول وخصوم الشركة بإستخدام الدالة اللوغرتمية لسنتين 2010/2006**</u>

البيان	2006		2010	
	المبلغ	الكسر	المبلغ	الكسر
مجموع الأصول المتداولة	1066.66	0.394	870.5	0.189
مجموع الأصول غير متداولة	1637.93	0.606	3746.18	0.811
مجموع الأصول	2704.58	1	4616.67	1
مجموع المطاليب قصيرة الأجل	212.64	0.751	735.56	0.591
مجموع المطاليب طويلة الأجل	70.36	0.249	509.88	0.409
مجموع الخصوم	283	1	1245.44	1

<u>**المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،**</u>

<u>**http://www.saudicement.com.sa**</u>

2-5-1-**حساب قيم معلومات الأصول والخصوم بإتخاذ سنة الأساس 2010 :**

2-5-1-1- **حساب قيم معلومات الأصول :**

- قيمة معلومات الأصول المتداولة لسنة 2010 مقارنة بسنة 2006 = 0.189 لغ 0.189/0.394 = -0.060 ؛
- قيمة معلومات الأصول غير متداولة لسنة 2010 مقارنة بسنة 2006 = 0.811 لغ 0.811/0.606 = 0.103 ؛
- قيمة معلومات إجمالي الأصول لسنة 2010 مقارنة بسنة 2006 = ق م لإجمالي الأصول + ق م لإجمالي الخصوم = -0.60 + 0.103 = -0.497 .

2-5-1-2- **حساب قيم معلومات الخصوم لسنة 2010 مقارنة بسنة 2006 :**

- قيمة معلومات الخصوم قصيرة الأجل لسنة 2010 مقارنة بسنة 2006 = 0.591 لغ 0.591/0.751 = -0.061 ؛
- قيمة معلومات الخصوم طويلة الأجل لسنة 2010 مقارنة بسنة 2006 = 0.904 لغ 0.904/0.249 = 0.506 ؛
- قيمة المعلومات لإجمالي الخصوم = -0.061 + 0.506 = 0.445 .

2-5-2-**تفسير النتائج :** نلاحظ من خلال نتائج تقييمنا لأصول وخصوم الشركة في سنة 2010،

- أن أصولها قد انخفضت مقارنة بسنة 2006 نتيجة لانخفاض المخزون السلعي بالإضافة إلى توسيع نشاطها ومد خطوط إنتاج جديدة ما أدى إلى نقص في سيولتها مقارنة بسنة 2006 ؛
- كما نلاحظ ارتفاع في الديون الطويلة الأجل مقارنة بسنة 2006، هذا يدل على أن الشركة اعتمدت في تمويل رأس مالها المستثمر على مصادر التمويل الخارجية بدرجة أكبر من اعتمادها على مصادر التمويل الداخلية، والنتيجة ستكون تحقيق وفرة ضريبية ستساعد على زيادة أرباح الشركة وبالتالي ستزيد حصة كل سهم من الأرباح.

المطلب الثاني : التحليل المالي النوعي الحديث لأداء شركة إسمنت السعودية

بعد إجراء عملية التحليل الكمي للبيانات المالية الخاصة بالشركة، أتبعناها بعملية التنبؤ بمستقبلها المالي، لكن نتائج هذه الدراسة تحتاج إلى أدوات نوعية تعطيها مدلولها الإقتصادي وتربط بينها وبين نشاط إدارة الشركة، لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى مجموعة من الأدوات النوعية يمكن ذكرها في النقاط الآتية :

1- **كفاءة إدارة الشركة :** شركة الإسمنت السعودية هي نتاج مجهودات متضافرة لفريق عمل يعمل كأسرة واحدة نحو تحقيق الأهداف المشتركة، بالتزام من الجميع لإنجاز تلك الأهداف في الوقت المحدد، العاملين يسعون لتحقيق عائد مجزٍ لمساهمي الشركة، و للاستمرار في تحقيق ربحية عالية، فإنهم يعملون على اكتساب ولاء عملاء الشركة وتقديم منتج ذو جودة عالية وكذلك خدمة على مستوى رفيع و متميز، حيث يمكن حصر أداء إدارة الشركة في :

1-1- **الربحية :** تحقيق المستوى المنشود من الربح ليتسنى تقديم عائدات مجزية إلى المساهمين وتمويل عمليات نمو الشركة :

- الربح هو المكافأة التي تستحقها الشركة لقاء تقديمها للمنتج والخدمة ذات الجودة العالية.
- تعتبر إدارة الشركة أن الربح هو المقياس الرئيسي الأوحد لمستوى أدائها عبر السنين وعلى المدى الطويل؛
- ما لم تستمر الشركة في تحقيق الربح المنشود فإنها لن تتمكن من تحقيق أهدافها التوسعية الأخرى.

1-2- **ربط علاقة متينة مع العملاء :** تتم هذه العملية من خلال :

- تقديم منتجات وخدمات عالية الجودة للعملاء؛
- جعل اهتمامات العميل جوهر ومحور اهتمام إدارة الشركة وتقديم الخدمات له بروح من المسئولية والاهتمام بوصفه شريك دائم للشركة؛
- الفكر الاقتصادي الحديث يتطلب وضع مكانة خاصة عند كل عميل ، وذلك من خلال تزويده على الدوام بمنتجات وخدمات عالية المستوى تنطوي على أعلى درجات الجودة والثقة؛
- يجب أن تكون منتجات الشركة من الإسمنت بمستوى يستحق القيمة الشرائية التي تدفع كمقابل لها؛
- جهود الإدارة ستوجه فقط إلى الأسواق والصناعات والمنتجات التي يمكن أن تتفوق فيه.[1]

[1] http://www.saudicement.com.sa/growth.htm le 23/03/2011 à 22 :31

1-3- **الإهتمام بكوادر الشركة :** يكون بالإهتمام بخريجي المعاهد المتخصصة في تسيير مثل هذه القطاعات وذلك من خلال :

- جذب وإبقاء موظفين على درجة عالية من الكفاءة والمصداقية؛
- الحرص الدائم على تقديم فرص التدريب والتطوير لموظفينا للرفع من مستوياتهم وتطوير أنفسهم وتعزيز فرص تطورهم الوظيفي؛
- التوقع من جميع موظفي الشركة توخي المسئولية، وامتلاك روح المبادرة، والرغبة في البقاء و المساعدة على تنمية الشركة؛
- يحصل كل موظف على التقدير الذي يستحقه، وأن يشعر بالفخر إزاء الإنجازات التي يحققها، حتى تكون الشركة هي الخيار الأفضل له.

1-4- **الفلسفة الإدارية :** توفير بيئة عمل صالحة تشجع وتكافئ على العمل الجماعي بروح الفريق الواحد وذلك من خلال :

- الالتزام بانتهاج الأسلوب الإداري الذي يقوم على التشاور والمشاركة وليس على إصدار الأوامر والتعليمات؛
- تخويل الصلاحيات وتشجيع اتخاذ القرارات عند أدنى مستوى وظيفي ممكن؛
- العمل الجماعي بروح الفريق الواحد؛
- الحوار والاتصال المفتوح يؤدي إلى زيادة مستوى الثقة وتحقيق الإنجازات وإتاحة فرصة التعلم والإبداع؛
- العمل بمفهوم المكافأة والتعويض العالي نظير الأداء العالي.

1-5- **الثقافة الإدارية:** تنمية قاعدة من المبادئ المشتركة تستند عليها كافة سياسات ونظم إدارة الشركة من خلال:

- النجاح هو الهدف وراء كل جهد يبذل ، وأن الإصرار على التطور والتحديث يمثل حافز دائم لمواجهة التحديات التي ليس لها خط نهاية؛
- تؤمن إدارة الشركة بالنزاهة والموضوعية والعدالة في العمل وفي علاقتها بموظفيها؛
- تؤمن إدارة الشركة بالثقة والاحترام المتبادل، والعمل الممتع، و باستمرارية الشركة. [1]

[1] http://www.saudicement.com.sa/managment.htm le 23/03/2011 à 22 :39

2- **نوعية التكنولوجيا المستخدمة**[1] : يمكن توضيح المستوى التكنولوجي للشركة في :

- تملك شركة إسمنت السعودية في مختبراتها أحدث وأكفأ معدات مراقبة الجودة ونظم الحاسوب المرادفة ، بما فيها النظام الأوتوماتيكي لتجهيز العينات واختبارها؛
- تشمل معدات تجهيز النظام الآلي لاستلام وإرسال العينات بواسطة أنبوب شفط، وطواحين، ومكبس لبودرة المواد الخام، وصندوق خاص للعينات، و تحكم آلي (روبوت) مع وحدة خاصة به، وسير ناقل وجهاز أشعة أكس للفحص المباشر والمستمر للعينات ووحدة تجميع الغبار وأجهزة للضبط؛
- إن التحكم الآلي (الروبوت) يعتبر من أهم معدات مراقبة الجودة ، حيث أن في استعماله استبعاد كلي لأي خطأ بشري في أساسيات عملية تجهيز العينات للاختبار. وبهذا تكون عملية الاختبار دقيقة جدا؛
- تقوم شركة الإسمنت السعودية بإنتاج الإسمنت البورتلاندي والإسمنت المقاوم للأملاح حسب المواصفات الأمريكية للمقاييس (**ASTM C-150**) وكذلك المواصفات البريطانية (**BS - 4027**) والمواصفات الأوروبية (**EN - 197 - 1**) و مواصفات هيئة المقاييس العربية السعودية (ساسو)؛
- حصلت شركة الأسمنت السعودية على شهادة الإيزو **9001:1994** في العام 1996 حيث تقوم الشركة بتطبيق أنظمة الجودة العالمية والالتزام بها في مصنعيها بالهفوف وعين دار، حازت الشركة في العام 2004 بعد مراجعة أنظمتها وتحديثها على شهادة الإيزو:(**2000**:**9001**)، والتي أصدرتها الشركة الألمانية المتخصصة والمعتمدة في هذا المجال وهي شركة **TUV NORD**.

3- **نوعية أرباح الشركة** : أرباح الشركة هي نتاج للعملية التسويق الذي تعتمدها إدارة الشركة، حيث تقوم شركة الإسمنت السعودية بتسويق منتجاتها في الأسواق المحلية والخارجية[2]، ومنذ بداية عمليات التسويق المحلي في عام 1961م فقد ساهمت الشركة في النهضة العمرانية التي شهدتها المملكة العربية السعودية كما شاركت في المشاريع العملاقة التي تم إنجازها في إنشاءات البنية التحتية، وأخصها مشاريع المطارات، والموانئ، والجسور كجسر الملك فهد الذي يربط المملكة العربية السعودية بمملكة البحرين ، والطرقات، وشركات الكهرباء، والمصانع، بالإضافة إلى مشاريع الإسكان الطموحة التي بنتها الدولة للمواطنين، أو تلك التي تم تمويلها من الصناديق

---
[1] http://www.saudicement.com.sa/quality.htm le 23/03/2011 à 22 :23.
[2] http://www.saudicement.com.sa/marketing.htm le 23/03/2011 à 22.26.

المختلفة التي رعتها الــدولة، كالصندوق العقاري، وصندوق التنمية الصناعية السعودي[1]، لذا تعتبر أرباح الشركة بأنها ليست مؤقتة أو طارئة، بل يتوقع لها أن تستمر لتمكن الشركة من تحقيق معدلات نمو معقولة مع إرتفاع في القيمة السوقية لأسهمها على مدار الدورات القادمة، خاصة وأن أصول الشركة تتميز بالجودة العالية.

4- **القدرة على تسديد الديون :** من خلال نتائج مختلف النسب المالية السابقة الذكر لاحظنا أن الشركة قادرة على الوفاء بإلتزاماتها القصيرة الأجل والتي ستغطيها الأرباح الناتجة عن عملية الإنتاج، أما الديون الطويلة الأجل فستدفعها الشركة في وقتها المحدد نتيجة لحجم سيولتها الكبير أضف إلى ذلك ضخامة موجوداتها المتداولة.

مما سبق نستخلص أن التحليل الكمي الحديث والتحليل النوعي الحديث قدما الإضافة اللازمة من أجل تحليل أمثل للبيانات المالية وتحديد التوجهات المستقبلية للشركة من جهة، وإعطائها مدلولها الاقتصادي من جهة أخرى، كما تم ربط نشاط الشركة مع مختلف المتغيرات التي تشهدها الساحة الاقتصادية من معدل التضخم ومعدلات النمو السائدة، أضف إلى ذلك التحليل المقارن بواسطة مؤشر الصناعة بين الشركات التي تعمل داخل نفس قطاع البناء، هذا الأمر سيسمع للمستثمرين باختيار أي من الشركات التي بإمكانها تحقيق عوائد بشكل جيد، مع طمأنتهم على أموالهم المستثمرة في المدى المتوسط والبعيد، حيث يلجأ هؤلاء المستثمرين إلى نتائج تقييم الأداء وفقا للمؤشرات الحديثة ودراسة إمكانية وقوع الشركة في العسر المالي.

[1] http://www.saudicement.com.sa/export-terminal.htm le 23/03/2011 à 21 :12.

المبحث الثالث : تقييم أداء شركة إسمنت السعودية وفقا للمؤشرات الحديثة ودراسة فشلها المالي في إطار التحليل الأساسي مع دراسة مؤشر الصناعة لقطاع البناء السعودي

المطلب الأول : تقييم أداء الشركة وفقا للمؤشرات الحديثة

1- باستخدام القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) :

بأخذ القيم من حسابات المؤسسة وبعض المواقع الإلكترونية المتخصصة يكون لدينا :

- معدل النمو الاقتصادي السعودي : 4.2 % [1] ؛
- معدل الضريبة على أرباح الشركات هو بمقدار 20% [2] ؛
- معدل التضخم مساوي 4.6 % [3] ،
- معامل بيتا مساوي ل 1.5[4] ؛
- معدل العائد على محفظة الأوراق المالية مساوي ل 16% ؛
- معدل العائد الخالي من الخطر هو مساوي ل6 %[5] ؛
- معدل الضريبة على القروض مساوي 8%[6].

$$EVA = NOPAT – WACC \times I$$

NOPAT 2010= صافي الربح التشغيلي لسنة 2010 + الفائدة على القروض (1-ض) + تكاليف التمويل (1-ض).

$$NOPATT\ 2010 = 684.4 + 16.91\ (1-0.2) + 21.52\ (1-0.2) = 715.144$$

$$WACC\ (2010) = (D/D+E)\ Kd\ (1-t) + (E/D+E)\ Ke$$

- $(D/D+E)\ Kd\ (1-t) = [\ 440.8/(440.8+3371.24)\ ]\ (\ 0.08)\ (1-\ 0.2) = 0.74\%$

[1] http://www.alriyadh.com/2010/12/31/article590485.html le 20/03/2011 à 20 :30
[2] http://www.arabianbusiness.com/arabic/596696?tmpl=print_ar&page= le 20/03/2011 à 20 :32
[3] http://www.aleqt.com/2009/11/13/article_300884.html le 20/03/2011 à 20 :36
[4] http://www.ngeia.com/vb/threads/35304-Beta-Coefficient le 20/03/2011 à 20 :39
[5] http://www.iraqism.com/vb/archive/index.php/t-6979.html le 20/03/2011 à 20 :46
[6] http://www.iraqism.com/vb/archive/index.php/t-6979.html le 20/03/2011 à 20 :58

- (E/D+E) Ke = [3371.24/ (440.8+3371.24)] [0.06 + 1.5 (0.16 – 0.06)]
  = 18.57%

WACC 2010= 0.74 + 18.57 = 19.31

مع العلم أن : I = إجمالي المطلوبات – المطلوبات المتداولة حسب مدخل ستيوارد

- I = 1245.44 - 735.36 = 509.88

ومنه :

EVA = 715.144 – (509.88 x 0.1931) = 138.09

بما أن EVA هي عبارة عن قيمة موجبة وأكبر من كلفة الإستثمار فثروة الملاك والمساهمين ستزيد نتيجة لإرتفاع أسعار الأسهم، بمعنى أن الشركة تحقق عوائد تزيد من قيمة رأس المال المستثمر، لذا يتوقع إرتفاع النمو الحقيقي للربحية في الأجل الطويل.

2- **باستخدام القيمة السوقية المضافة MVA :**

- MVA = MVE – BVE

مع العلم أن :

MVE : القيمة السوقية لأسهم الشركة في 2009/12/31 = عدد الأسهم X السعر السوقي للسهم في 2010/12/31

MVE 2010= 153 x 28.6 ريال = 4375.8 مليون ريال

BVE : القيمة الدفترية لحقوق المالكين = 3371.24 مليون ريال

ومنه

- MVA 2010 = 4375.8 - 3371.24 = 1004.56

نلاحظ أن القيمة السوقية المضافة موجبة، هذا يعني أن الشركة تحقق عوائد تساعد على زيادة ثروة الملاك والمساهمين، وبالتالي زيادة رأس المال المستثمر.

3- **باستخدام طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة :** لتكن لدينا المعطيات الآتية :

جدول رقم (27) : يبين قيم القيمة الاقتصادية المضافة للفترة الممتدة من 2006-2010

السنوات	EVA
2006	145.03
2007	122.65
2008	117.36
2009	128.13
2010	138.09

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

مع العلم أن قيم القيمة الاقتصادية المضافة للفترة الممتدة مابين 2006-2009 تحسب بنفس الطريقة التي حسبت بها القيمة الاقتصادية المضافة لسنة 2010.

لدينا :

$$PVEVA = EVA_1/(1+WACC) + EVA_2/(1+WACC)^2 + ...+ EVA_5/(1+WACC)^5$$

$$PVEVA = 145.03/(1+0.1931) + 122.65 /(1+0.1931)^2 + ...+ 138.09/(1+0.1931)^5$$

$$PVEVA = 121.56 + 86.16 + 69.10 + 63.23 + 57.19 = 397.24$$

من النتيجة السابقة نستخلص بأن القيمة الاقتصادية المضافة الموجبة يكون لها قيمة سوقية مضافة موجبة، وبالتالي وفقا لهذه العلاقة فإن القيمة السوقية المضافة هي القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة للشركة و المتوقعة مستقبلا.

ومنه :

$$MVE = BVE – PVEVA = 3371.24 – 397.24 = 2974$$

من النتيجة السابقة نستخلص أن القيمة السوقية لشركة إسمنت السعودية بالنسبة لحقوق المالكين تعتمد بشكل أساسي على القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة، لذا تعتبر العلاوة التي يدفعها المستثمرون هي مناسبة لما تحققه القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

المطلب الثاني : دراسة إمكانية وقوع شركة إسمنت السعودية في الفشل المالي

1- **باستخدام نموذج Altman and Mc Cough سنة 1974م** : لتكن لدينا معادلة النموذج التالية:

$$Z = 0.012\,X_1 + 0.014\,X_2 + 0.033\,X_3 + 0.006\,X_4 + 0.010\,X_5$$

1-1- **حساب المتغيرات المستقلة** :

جدول رقم (28) : يبين تقييم الفشل المالي لشركة الإسمنت باستخدام نموذج Altman and Mc Cough

النسبة المالية	قيمة النسبة	الوزن النسبي	نتيجة الضرب
X1 = صافي رأس المال لعامل / مجموع الأصول	0.025	0.012	0.0003
X2 = الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول	0.09	0.014	0.0126
X3 = الربح قبل الفوائد و الضرائب / مجموع الخصوم	0.55	0.033	0.01815
X4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم	3.51	0.006	0.02106
X5 = إجمالي المبيعات / مجموع الأصول	0.331	0.010	0.00331
المجموع	/	/	0.055

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

2-1- **تفسير النتائج :** نلاحظ أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع الشركة في الفشل المالي في المدى المتوسط و الطويل وفقا لنموذج Altman and Mc Cough أعطى نتيجة 0.055 وفي أقل من 1.81، أي أنها ضمن الفئة الثانية، وبالتالي الشركة تكون أمام خطر وقوعها في الفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد نتيجة عدم توفرها على سيولة نقدية كبيرة في سنة 2010 لكن هذا لايعني أنها عرضة للتصفية.

2- **باستخدام نموذج Kida:** لتكن لدينا معادلة النموذج التالية:

$$Z = 1.042\ X_1 + 0.42\ X_2 - 0.461\ X_3 - 0.463\ X_4 + 0.271\ X_5$$

2-1- **حساب المتغيرات المستقلة :**

جدول رقم (29) : يبين تقييم الفشل المالي لشركة الإسمنت باستخدام نموذج Kida

النسبة المالية	قيمة النسبة	الوزن النسبي	نتيجة الضرب
X1 = صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول	0.148	1.042	0.154216
X2 = حقوق المساهمين / مجموع الخصوم	2.71	0.42	1.1382
X3 = الأصول النقدية / الخصوم المتداولة	0.104	0.461	0.047944
X4 = إجمالي المبيعات / مجموع الأصول	0.331	0.463	0.15325
X5 = الأصول النقدية / مجموع الأصول	0.020	0.271	0.00542
المجموع	/	/	1.097

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

2-2- **تفسير النتائج:** نلاحظ أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع الشركة في الفشل المالي في المدى القصير وفقا لنموذج Kida أعطى نتيجة 1.09 ، وهي نتيجة موجبة، أي أنها ضمن الفئة الأولى، وبالتالي الشركة تكون في أمان أمام خطر وقوعها في الفشل المالي في المدى القريب.

3- **باستخدام نموذج Sherrord :** لتكن لدينا معادلة النموذج التالية :

$$Z = 17\,X_1 + 9\,X_2 + 3.5\,X_3 + 20\,X_4 + 1.2\,X_5 + 0.1\,X_6$$

3-1- **حساب المتغيرات المستقلة :**

جدول رقم (30) : يبين تقييم الفشل المالي لشركة الإسمنت باستخدام نموذج Sherrord

النسبة المالية	قيمة النسبة	الوزن النسبي	نتيجة الضرب
X1 = صافي رأس المال لعامل / مجموع الأصول	0.025	17	0.425
X2 = الأصول النقدية / مجموع الأصول	0.0197	9	0.1773
X3 = حقوق المساهمين / مجموع الأصول	0.730	3.5	2.555
X4 = صافي الربح قبل الضريبة / مجموع الأصول	0.148	20	2.96
X5 = مجموع الأصول / مجموع الخصوم	3.707	1.2	4.4484
X6 = حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0.899	0.1	0.0899
المجموع	/	/	10.657

المصدر : من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي للشركة،

http://www.saudicement.com.sa

3-2- **تفسير النتائج:** نلاحظ أن نتيجة التقييم لإمكانية وقوع الشركة في الفشل المالي في المدى المتوسط والطويل وفقا لنموذج Sherrord أعطى نتيجة للمتغير التابع قوامها 10.657، حيث أن هذه الأخيرة تقع ضمن الفئة الثالثة أي أن 5 < Z < 20، هذا يعني أن الشركة تعتمد على تمويل خارجي عن طريق قروض مصرفية متوسطة المخاطرة.

المطلب الثالث : دراسة مؤشر الصناعة لقطاع البناء السعودي

سنقوم بدراسة عوائد الشركات التي تعمل داخل نفس قطاع البناء الذي تعمل فيه شركة إسمنت السعودية، ومقارنتها بعوائد الشركة.

جدول رقم (31) : يبين نتائج مؤشر الصناعة لعوائد الشركات التي تعمل داخل قطاع البناء السعودي لسنة 2010

البيان	إسمنت السعودية	إسمنت العربية	إسمنت اليمامة	إسمنت الجنوبية	إسمنت الشرقية
هامش مجمل الربح	0.886	0.867	0.936	0.942	0.904
هامش صافي الربح	0.858	0.800	0.923	0.923	0.885
معدل العائد على حقوق الملكية	0.196	0.104	0.208	0.228	0.162
معدل العائد على إجمالي الأصول	0.143	0.061	0.180	0.232	0.145
ربحية السهم	4.49	3.18	4.87	4.70	3.99

المصدر: من إنجاز الطالب إعتمادا على بيانات من الموقع الرسمي لشركات قطاع البناء السعودي

1- **<u>حساب النتائج:</u>** تحسب نتائج العوائد بنفس الطريقة التي حسبت بها نسب الربحية في المبحث الأول من الفصل الرابع.

2- **<u>تفسير النتائج:</u>** من خلال نتائج نسب الربحية نلاحظ أن شركة إسمنت السعودية حققت عوائد جيدة مقارنة بباقي الشركات، هذا الأمر يسمح بخلق فرص استثمارية جيدة للمستثمرين، خاصة وأن عائد سهم الشركة كان مساويا ل 4.49 ريال وهو مقارب لعائد سهم شركة إسمنت اليمامة التي تعد من بين أحسن الشركات في القطاع والذي بلغ حدود 4.87 ريال، أضف إلى ذلك شركة إسمنت الجنوبية التي حققت ربحية تقدر ب 4.70 للسهم الواحد، نتيجة لاعتمادها على بديل أخر لتمويل مشاريعها، وهو التمويل الإيجاري، ما نتج عنه تحقيق الرافعة المالية نتيجة لانخفاض نسبة الضرائب المدفوعة، كما نلاحظ أن نسبة الأرباح الصافية التي تحققها الشركات التي تعمل داخل قطاع البناء السعودي متقاربة نتيجة لانتعاش هذا القطاع الإستراتيجي من جهة والإقبال الكبير للمستثمرين على شركاته من جهة أخرى، لذا يتوجب على شركة إسمنت السعودية تقديم امتيازات إضافية لهم.

مما سبق نستخلص أن عملية تقييم الأداء للوضع المالي للشركة بهدف تقييم أسهمها تعتبر كمرحلة أخيرة من أجل الخروج بقرار الاستثمار في هذه الأسهم من عدمه، حيث أن المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء أكدت الحالة المالية الحسنة التي تعيشها الشركة، والتي انعكست بذلك على ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها، كما أن نتائج عملية التنبؤ بالفشل المالي جاءت مطمئنة إلى حد ما حيث يبقى على الشركة فقط مراجعة بعض السياسات مثل عملية تحصيل الديون، أو تغيير مصادر التمويل، من استخدام المصادر الداخلية إلى استخدام بعض المصادر الخارجية مثل التأجير(Leasing).

خلاصة الفصل :

إن التحليل الكمي والنوعي للبيانات المالية لشركة إسمنت السعودية أعطى نتائج تتميز بالسكون والفترية أي في فترة زمنية محددة، كما أن نتائجها جاءت خالية من الأساليب التي تسمح بتقييم عادل للأسهمها ولأدائها المالي، خاصة وأن المستثمرون في الأوراق المالية يبحثون عن وسيلة تسمح لهم بالتنبؤ بمستقبلها المالي في المدى المتوسط والطويل، لأن عملية الإستثمار في الأسهم يكون في الفترات السابقة الذكر، هذه الحاجة قد لبتها الإتجاهات الحديثة للتحليل المالي الأساسي والمتمثلة في نسب السوق، ومختلف الأساليب الرياضية والإحصائية.

كما أن تقييم أداء شركة إسمنت السعودية وفقا للمؤشرات الحديثة لتقييم الأداء أعطت نتائج دقيقة حول الأداء المالي للشركة، بالإضافة إلى تأكيد نتائج التحليل الكمي لبياناتها المالية، وتقييم أسهمها التي تدل على حالتها المالية الحسنة ، حيث أن مبالغ القيمة الإقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة كانتا كمثابة المؤشرات الحديثة في تحقيق الشركة لعوائد تغطي مختلف العلاوات التي يدفعها المستثرون فيها، كما أن نتائج دراسة إمكانية وقوع الشركة في العسر المالي في المدى القريب وفقا لنموذج Kida جاءت مطمئنة، وذلك بالرغم من نتيجة نموذج Altman and Mc Cough التي تنبأت بإمكانية فشل الشركة ماليا في المدى الطويل، لكن يبقى عليها أن تتخطى هذا الأمر عن طريق تغيير سياستها في تحصيل ديونها إتجاه الغير، أما نموذج Sherrord فقد أكد حالة القروض التي تمنحها المصارف العربية والتي تتميز بدرجة متوسطة من المخاطر، حيث تستطيع الشركة أن تغطيها بإستخدام بعض الأساليب الكمية والنوعية الخاصة بذلك.

الخاتمة

الخاتمة :

تكتسي عملية تقييم الأداء أهمية كبيرة للشركات، حيث نجد أن أغلبيتها تصدر تقارير عامة تشمل قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والتدفق النقدي بالإضافة إلى بعض التفاصيل والنسب المالية والمقارنات والتي تشرح طبيعة نشاطها، بهدف تعزيز مكانتها في السوق من جهة وحث المستثمرين على شراء أسهمها من جهة أخرى، لذا يمكن اعتبار التحليل المالي الأساسي أداة هامة تقرب المحلل المالي والمستثمر في أسهم الشركات من حقيقة الأوضاع المالية السائدة فيها، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأدوات والأساليب الحديثة سواء كانت كمية أو نوعية، كما أن نتائج هذه الدراسة تكون جيدة بقدر جودة المعلومات المستعملة في إعداد البيانات المالية الخاصة بالشركات، خاصة وأنه كثيرا ما يعمل المحللون الماليون في بيئة تتسم بشح في المعلومات أو أنها تتميز بعدم الدقة، وبالتالي سيكون هناك تأثير على مصداقية نتائج دراستهم.

إن المنهج التقليدي للتحليل المالي الذي يعتمد على النسب المالية وأسلوب المقارنات وتحليل التغير والاتجاه لا يمكن الوصول من خلاله إلى استنتاجات مطلقة، بسبب حالات عدم التأكد التي تتخلل نتائجه، كونها تتميز بالسكون وتعبر عن فترة معينة من نشاط الشركة، ولا تمكن المحلل المالي أو المستثمر للتنبؤ بالمستقبل المالي للشركات، لذا نراه يطرح أسئلة أكثر مما يعطي أجوبة، ووفقا لطريقة استخدامه نجد المحلل المالي يركز في معظم الحالات على دراسة جانب واحد من الوضع المالي للشركة مع إهمال جوانب أخرى لا تقل أهمية عن الجانب المدروس، فمثلا نجد المقرض قرضا قصير الأجل يركز على السيولة بالدرجة الأولى، في حين يركز المستثمر على عنصر الربحية وفقط، لذا يعتبر التكامل الوظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث أمر حتمي وضروري للخروج بنتائج تلبي رغبات وطموح المستثمرين في أسهم الشركات، وتعزز المكانة الاقتصادية للشركة.

هناك اهتمام كبير بإبراز إيجابيات نشاط الشركة، المكانة الاقتصادية والاجتماعية لها، ومساهمتها في عملية التنمية، حيث أن ذلك يمثل حالة إعلامية لها أثرها على الأفراد لاسيما المستثمرين منهم، وهذا طبعا نتيجة استخدام أدوات التحليل المالي خاصة المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي، الذي يعتمد على مجموعة من الأساليب الرياضية والإحصائية التي تسمح بالتنبؤ وتقلل من حالات عدم التأكد، لذا ينبغي على الشركات والشركة موضوع الدراسة أن تؤكد على الناحية الاجتماعية والإعلامية، لما لها من أثر كبير على نفسية أفراد المجتمع والمستثمرين على حد سواء.

وتبعا لما تم ذكره فأن اختبار الفرضيات جاء على النحو التالي:

فالفرضية الأولى تم اختبارها في الفصلين الأول والثاني، أين تحققنا من صحتها حيث أعتبر التكامل الوظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث ضروري في عملية تحليل البيانات المالية للشركة مع تقييم عادل لأسهمها، فالدراسة الكمية وفقا للمنهج التقليدي لا تأخذ بعين الاعتبار التقدم والتنوع الذي تشهده الساحة الاقتصادية بشكل عام من معدلات الفائدة السائدة من جهة، ومعدلات النمو و التضخم من جهة أخرى، بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية، الاجتماعية و السياسية، التي تزيد من العرض أو الطلب على الأسهم فتحرك من أسعارها، أما الدراسة النوعية وفقا لنفس المنهج التقليدي تهتم غالبا بتحليل نوعية الاتجاه وكذا نوعية الأسلوب المتبع وتهمل كذلك جوانب أخرى تكتسي نفس أهمية هذه الدراسات، فهذا المنهج لا يعبر بصفة حقيقية عما تعانيه الشركة من مشاكل قد تعصف في المستقبل بمختلف مشاريعها الاستثمارية والتنموية، فالدراسة الكمية الحديثة لا تعتمد على نتائج النسب المالية وفقط، كون هذه الأخيرة تتميز بطبيعة ساكنة ولا تعبر عن المستقبل المالي للشركة، بل تعتمد على مجموعة من الأساليب حديثة (رياضية، إحصائية...إلخ)، تقوم بعملية التنبؤ بالمستقبل المالي لها، أما الدراسة النوعية الحديثة فهي تأخذ بعين الاعتبار حالة الشركة، نوعية إدارتها وأرباحها و مستواها التكنولوجي، والأهم من ذلك أنها تضع علاقة تكامل وظيفي بينها وبين التحليل الكمي الحديث وتعمل على تفسير نتائجه وإعطائها مدلولها الاقتصادي.

أما الفرضية الثانية فقد تم اختبارها في الفصل الثالث أين تحققنا من صحتها، حيث تم اعتبار أن نتائج تقييم أسهم الشركات وفقا للمؤشرات الحديثة التي تعتمد على القيم المضافة تكون أحسن من نتائج الدراسات التقليدية التي تعتمد على النسب المالية، خاصة وأنها مبنية على منظور رفع القيمة، باعتبار أن هذا الأخير يعد الركيزة الأساسية لتحديد السعر العادل للأسهم، كما يمكن اعتباره بمثابة الهدف الذي يرضي كافة الأطراف المهتمة بالشركة خاصة المساهمين منهم، أضف إلى ذلك توضيح التحسن المستمر والفعلي لثروتهم، ومقياس حقيقي للأداء الإداري والتشغيلي للشركة، مع إبراز النمو الحقيقي لأرباحها في المدى المتوسط والبعيد، والأهم من ذلك أنها تعتبر مؤشر حقيقي لتنامي قيمة السهم السوقية من جهة، وتفاضل بين الفرص الاستثمارية المتوقعة من جهة أخرى، كما أن التنبؤ بالفشل المالي يمكن اعتباره كمرحلة أخيرة لعملية تقييم الأداء التي تعتبر نتائجها الإيجابية بمثابة بوابة الأمان للاستثمار في أسهم الشركات.

وعلى ضوء ما تم ذكره سابقا نستخلص النتائج الآتية، والتي تعد كمثابة مزايا وحدود التحليل المالي الأساسي:

تكمن مزايا التحليل الأساسي الحديث في :

- يعد التحليل المالي الأساسي الحديث السبيل الوحيد لإعادة التوازن داخل السوق المالي، نظـرا لابتعاده عن التزايد في المضاربة، بل يعمل على الحد منها؛
- يدعو التحليل الأساسي إلى الاستثمار في أسهم الشركات في المدى المتوسط والطويل، حتى لا تبتعد الأسهم عن قيمها العادلة بشكل كبير؛
- يعتبر التحليل الأساسي كقاعدة لبناء إستراتجية جيدة للاستثمار، نظرا لاعتماده على أهم القوائم المالية (الميزانية العمومية، قائمة الدخل، كشف التدفقات النقدية) لبناء نماذجه التحليلية؛
- يأخذ التحليل الأساسي بعين الاعتبار مختلف الظـروف المحيطـة بالشـركات (الظـروف الاقتصادية، ظروف الصناعة، ظروف الشركة) بهدف تحديد السعر الحقيقي للسهم؛
- يعطي التحليل الأساسي نتائج تحليلية بالشكل اللازم، يستطيع من خلالها المستثمر الوصول إلى أهدافه في ظروف تعد نوعا ما آمنة من مختلف الأخطار المالية؛
- يعتبر التحليل الأساسي قاعدة مثلى لتطبيق نظرية الاقتصاد الكلي فالجزئي للأسـواق الماليـة، بهدف التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لها؛
- لا يعمل التحليل الأساسي ضمن قاعدة الاستجابة السريعة لقوى العرض والطلـب، بـل هـو نموذج يتبع من طرف كل المستثمرين، خاصة وأن ارتفاع سعر أسهم الشركات قد يطول لفترة زمنية معينة؛
- المعلومات الصادرة من الشركات وفقا للتحليل الأساسي تكون لها أهميـة كبيـرة ومصـداقية عالية، نظرا لصدورها من مدراء الشركات ثم تنتقل إلى كبار العاملين فيها، بعدها تنتقـل إلـى المحللين من أصحاب النفوذ، فإلى المستثمرين العاديين، إلى أن تستقر في السوق المالي، بحيث تحمل معها أنباء جديدة قد تغير في سعر التـوازن الخـاص بالأسـهم سـواء بالارتفـاع أو بالانخفاض؛
- يؤدي التكامل الوظيفي بين التحليل الكمي الحديث، والتحليل النوعي الحديث للبيانات المالية إلى الإلمام بكل الجوانب الدراسية ما يسمح بوضع قيمة عادلة للأسهم.

أما حدود التحليل المالي الأساسي كمنهج حديث تكمن في:

- التحليل الأساسي نادرا مايعطي قرارا قاطعا بشأن توقيت قرار شراء الأسهم، خاصة وأن هذه العملية تحتاج الى مدة قصيرة لاتخاذ القرار السابق، نظرا للتقلبات الكبيرة التي تشهدها أسواق المال؛
- لا يمكن للمحللين الأساسيين ان يعتمدوا على قاعدة أو مؤشر وحيد لإتخاذ قرار الاستثمار، بل يجب أن يكون هناك تكامل بين مختلف المؤشرات والقواعد الخاصة بهذا النوع من التحليل؛
- يتطلب التحليل الأساسي جهدا ووقتا كبيرا من أجل معالجة الكم الهائل من المعلومات الخاصة بالشركات، من أجل بناء نموذج معين لاتخاذ أهم القرارات؛
- لا تتسم أساليب التحليل الأساسي بالسهولة بل تتطلب مجهودا وتكوينا خاصا من أجل تعلمهـــا، وحتى تطبق لابد أن يكون المحلل المالي على دراية تامة بهذا المنهج من التحليل والتقييم؛
- المعلومات التي يحتاجها المستثمر في سوق الأسهم، لابد أن تكون متاحة يوميا وبانتظام مـــن خلال التقارير التي تظهر في شبكة الأنترنت أو في الصحف المختصة في هذا المجال، بينمـــا المعلومات المتوفرة من التحليل الأساسي فهي سنوية، أو نصف سنوية، أو ربع سنوية؛
- التقارير المالية التي يقوم علها التحليل الأساسي تغطي فترات ماضية، كما أنه يصعب الاعتماد على محتوياتها من خلال التلاعب الذي تقوم به إدارة الشركات في الأرقام المنشورة؛
- يمكن اعتبار عملية التنبؤ بالفشل المالي كمرحلة أخيرة للتحليل المالي الأساسي من أجل طمأنة المساهمين والمستثمرين عن المستقبل المالي للشركات، وذلك بعد اختيار النموذج المناسب للقيام بهذا النوع من التنبؤ، لكن بشرط أن يكون المحلل المالي على دراية تامة بهذه النماذج وعلى كيفية تطبيقها.
- عدم مقدرة التحليل المالي الأساسي على اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركات بالسرعة اللازمة التي يريدها المضاربون، لذا نجد غالبيتهم يتجهون إلى نوع أخر من التحليل يدعى بالتحليل الفني للأسهم، يعمل على تجاوز سلبيات التحليل الأساسي.

وكتوصيات لمختلف النتائج السابقة على المستثمرين في الأسواق المالية (البورصات) أن ينتبهوا إلى مسألة هامة وهي أن عملية الاستثمار وتحليل الأسواق ينبغي أن تخضع للتحليل المالي الأساسي و التحليل الفني معا، لأن الأول يعمل على تقييم أداء الشركات وقوة مركزها المالي وربحيتها، في حين أن وظيفة النوع الثاني تتمثل في دراسة الأسعار في الماضي والحاضر ومن ثم التنبؤ بمستقبل الأسعار، لذا فالتحليل الفني يحدد للمستثمر متى يشتري ومتى يبيع، في حين أن التحليل المالي الأساسي يعطي صورة جيدة عن وضع الشركة المالي وربحيتها خلال فترة زمنية محددة.

وفي الختام يمكننا الوصول إلى نتيجة مفادها أنه لا يمكن الاستغناء عن المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي كونه يعتبر كمرآة عاكسة لنشاط الشركات، ما يمكن المستثمرون من اختيار الشركات المراد الاستثمار في أسهمها من جهة، ثم يتوجب عليهم استعمال وسائل وتقنيات التحليل الفني، من أجل تتبع حركة هذه الأسهم في السوق المالي من جهة أخرى، وبالتالي من خلال هذه الحالة نأمل فتح أفاق للبحث في دراساتنا القادمة، بهدف الإجابة على الأسئلة الآتية:

هل التكامل الوظيفي بين التحليل المالي الأساسي الحديث وتقنيات التحليل الفني كفيل لاتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركات.

كيف يتم ترشيد قرار الاستثمار في أسهم الشركات باستخدام الأساليب الحديثة للتحليل الأساسي وتقنيات التحليل الفني.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. أبو الفتوح فضالة، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة مصر 1994.
2. أحمد ماهر، السلوك التنظيمي مدخل بناء المهارات، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية مصر 1999.
3. الخضيري محسن احمد، الديون المتعثرة (الظاهرة- الأسباب- العلاج)، ايتراك للنشر و التوزيع، القاهرة مصر1997.
4. السالم مؤيد سعيد، نظرية المنظمة، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2005.
5. الصياح عبد الستار مصطفى والعامري، سعود جايد مشكور، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2006.
6. القاضي دلال، سهيلة عبد الله، ألبياتي محمود، الإحصاء للإداريين والاقتصاديين، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2003.
7. الموسوي، سنان ، إدارة الموارد البشرية وتأثيرات العولمة عليها، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن 1999.
8. بن فليس احمد المحاسبة المعمقة، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة الجزائر 2003.
9. توفيق محمد شريف، إعداد القوائم المالية المخططة " المتنبأ بها" ، جامعة الزقازيق، كلية التجارة 2006.
10. جمال أبو شنب، العلم والتكنولوجيا والمجتمع من البداية وحتى الآن، دار المعرفة الجامعية،مصر ، 1999.
11. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت لبنان 2001.
12. حسن محمد كامل التحليل المالي، دار الجامعية للنشر، الإسكندرية مصر 1986.
13. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي وتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، ، مؤسسة الوراق ، عمان الأردن 2000.
14. حمزة محمود الزبيري "التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة وارق للنشر و التوزيع، عمان الأردن1976.
15. خلدون إبراهيم شريفات، إدارة و تحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2001.

16. خليل الشماع، خالد أمين عبد الله، التحليل المالي للمصارف، اتحاد المصارف العربية، عمان الأردن 1990.

17. خيري علي الجزيري ، مقدمة في مبادئ الإدارة، مكتبة عين شمس، القاهرة مصر 2002.

18. رستمية احمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار المعتز للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2005.

19. سعيديس عامر، الاتصالات الإدارية والمدخل السلوكي لها، مركز وايد سيرقيس للاستشارات والتطوير الإداري، مصر، 2000.

20. سوزان عدلي عوض، مبادئ التحليل الأساسي للشركة وطرق تقييم أسهمها، الجزء 1، منشورات شركة كونكورد انترناشيونال انفستمنت 2006 .

21. طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، الدار الجامعية للنشر الإسكندرية مصر2002.

22. عاطف جابر، طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر 2008.

23. عبد الحميد بهجت فايد، إدارة الإنتاج، مكتبة عين الشمس، القاهرة مصر، 1997.

24. عبد العزيز النجار، أساسيات الادارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية مصر 2007.

25. عبد الغفار حنفي، أساسيات إدارة المنظمات، المكتب العربي الحديث، القاهرة مصر، 1995.

26. عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية (أسهم- سندات- وثائق استثمار- الخيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر 2003.

27. عبد الله عقيل جاسم ، تقييم المشروعات "إطار نظري وتطبيقي" ، الطبعة الثانية، دار مجدلاوي للنشر، عمان الأردن، 1999.

28. عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2008.

29. عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2008.

30. عدنان تايه النعيمي، الساقي سعدون مهدي وآخرين، الإدارة المالية، الطبعة 1، دار المسيرة، عمان الأردن 2007.

31. فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2007.

32. فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، عمان الأردن 2001.

33. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله فلسطين، 2008 .

34. قاسم صبحي محمد، مقدمة في بحوث العمليات، الطبعة الأولى، مؤسسة آلاء للطباعة والنشر، عمان الأردن 1996.

35. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار النشر والتوزيع 2008.

36. محمد إبراهيم عبد الرحيم اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر 2008.

37. محمد الصالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار، الدار الجامعية الإسكندرية مصر 2004.

38. محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر 2007.

39. محمد علي شهيب، الأصول العلمية والتطبيقية للقرارات المالية، منشورات جامعة القاهرة مصر 1997

40. محمد محمود يوسف، البعد الإستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن، الدار الجامعية الإسكندرية مصر 2006.

41. محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2006.

42. محمد يونس خان، هشام صالح غرايبية، الإدارة المالية، مركز الكتب الأردني، عمان الأردن 2008.

43. منير شاكر، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل لصناعة القرارات، دار وائل للنشر، عمان الأردن 2007.

44. ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير ، التحليل المالي، الجزء 1 دار الهدية العامة عمان الأردن 1998.

45. وليد الحيالي، البطمة محمد عثمان، التحليل المالي، الطبعة 1، دار حنين، عمان الأردن 1996.

46. وليد ناجي الحيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك 2004.

47. وليد ناجي الحيالي، مذكرات التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية في الدانمرك 2007.

<u>الرسائل</u>

2. صافيناز عبدالحي عبدالحميد ، دور مراجع الحسابات بصدد مشاكل تقييم قياس المخاطر أطروحة لنيل شهادة دكتورة، القاهرة مصر 1998.

1. حوري زينب، تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة باستخدام التحليل التمييزي، أطروحة لنيل شهادة دكتورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة 2002.

3. أمينة زغاد، التحليل المالي وقائمة مصادر الأموال واستخداماتها، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة سعد دحلب البليدة 2005.

4. إيمان انجرو، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عملية الاقراض، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية الاقتصاد جامعة تشرين سوريا 2007.

5. علي خلف عبد الله، التحليل المالي واستخدامه للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمرك، 2008.

6. لعبادي شيحة، فعالية سوق الأوراق المالية في تنشيط الاقتصاد، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر 2004.

7. محمد الصالح عواشرية، التحليل المالي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة سعد دحلب البليدة 2005.

8. قودة الصادق،وآخرون، التحليل المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس تخصص محاسبة، جامعة الجزائر 2005.

الدوريات و المجلات

1. الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية 2005.
2. السلمي علي، تقييم الأداء في إطار نظام متكامل للمعلومات، مجلة المحاسب، العدد السادس الصادرة سنة 1977.
3. الشريف ريحان، مسألة كفاءة وفعالية النماذج الكمية في التنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسة الاقتصادية، الجندول، العدد 30، 2006.
4. توفيق محمد شريف، إعداد القوائم المالية المخططة " المتنبأ بها" ، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، 2006 ص4 .
5. حوري زهية، محاضرات في الإحصاء الوصفي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة 2005.
6. ربابعة عبد الرؤوف، حطاب سامي، مقال حول التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، الإمارات العربية المتحدة 2006.
7. ستار خليل حسن، تقييم الأداء الصناعي وأهميته في المشاريع الصناعية، مجلة النفط والتنمية، بغداد 1985.
8. عبد اللطيف الصيفي، مقال حول الفشل المالي لشركات القطاع العام باستخدام النسب المالية، الأهرام الاقتصادي العدد 68 سنة 1993.
9. علي عبد الرحيم،.يوسف العادلي، مقال حول أساسيات التكاليف والمحاسبة الإدارية ، جامعة الكويت، سنة 1990.
10. محمد مسن، التدبير الاقتصادي للمؤسسات، منشورات الساحل، الجزائر، 2001.
11. نادر أبو شيخة، مقال حول الكفاية الإنتاجية و وسائل تحسينها في المؤسسات العامة، المنظمة العربية القاهرة سنة 1982.
12. هواري سويسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد 7 سنة 2010.
13. وليد ناجي الحيالي، تحليل مؤشرات نتائج الأداء " الأرباح والربحية" في المشاريع الصناعية كأداة لتخطيط الإنتاجية، التعاون الصناعي في الخليج العربي، العدد السادس والأربعون، سنة 1991.

المواقع الإلكترونية

1. أحمد حنفي، تعريف التحليل الأساسي ومؤشر الصناعة، http://www.borsaat.com/vb/t98519.html
2. أحمد حنفي، مقال حول التحليل الأساسي، كتبه لموقع www.investolife.com، سنة 2010
3. سوزان عدلي عوض، نظرة معاصرة في التحليل المالي الأساسي، http://infotechaccountants.com/forums/showthread.php/7094
4. شريف السعداني، مقال حول توضيح واتصال الرؤية وإستراتجية العمل لبطاقة الدرجات المتوازنة لكابلن ونورتن، منتدى 12 manage
http://www.12manage.com/methods_balancedscorecard_ar.html
5. عزيز حمد، مقال حول بطاقة قياس الأداء المتوازن، غزة فلسطين 2010، http://www.12manage.com/methods_balancedscorecard_ar.html
6. فاضل علي، مقال حول التحليل المالي لإغراض تقويم الأداء، الموقع الالكتروني للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمرك 2006، http://www.ao-academy.org
7. لؤي أمين، مقال حول المؤشرات الهامة لتقييم أسهم الشركات http://stocksexperts.net/showthread.php?t=9489
8. مجيد الشرع، مقال حول القوائم المالية الأساسية، الأردن، كتبه لمنتدى المتداول العربي، http://forum.arabictrader.com/forum.php
9. محمد عبد المعطي، مقال حول المقارنة بين التحليل الأساسي والتحليل الفني، http://www.borsaat.com/vb/t318.html
10. محمود أسعد، مقال حول المؤشرات الهامة لتقييم أسهم الشركات، منتدى خبراء الأسهم الأردنية، http://stocksexperts.net/showthread.php?t=31776
11. موقع أرقام المختص في نشر البيانات المالية للشركات العربية، www.argaam.com
12. موقع الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، http://www.ao-academy.org
13. الموقع الرسمي لشركة إسمنت الجنوبية، http://www.spcc.com.sa/

14. الموقع الرسمي لشركة إسمنت السعودية، http://www.saudicement.com.sa

15. الموقع الرسمي لشركة إسمنت الشرقية، http://www.eastern-cement.com.sa

16. الموقع الرسمي لشركة إسمنت العربية، http://www.arabiacement.com/

17. الموقع الرسمي لشركة إسمنت اليمامة، http://www.yamamacement.com/

18. وليد ناجي الحيالي، مقال حول التحليل الأساسي ومؤشر الصناعة، http://stocksexperts.net/showthread.php?t=949

المراجع باللغة الإنجليزية

Books

1. Anne dolganos picher : inter national economic indicators and central ; John Wiley & Sons , 2007.
2. Bernard boumohl : the secret of economic indicators Pearson Education Upper Saddle River, New Jersey 2005.
3. Brian kettel : economics for Financial markets John Wiley and Sons 2002.
4. Erich.a helpert : Financial analysis tools and techniques McGraw-Hill Chicago 2006.
5. Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson. Financial management & analysis, John Wiley & Sons, Inc, Second Edition, 2003 .
6. Gunnar, Rimmel & Christian, Nielsen ,Företagsekonomi, Studentia, Sweden 2006.
7. James R –hitchner : financial valuatio work book John Wiley & Sons , 2006.
8. Martin fridson : financial statment analysis New Jersey 2004.
9. NEHL R , Philosophy Of Modernization , M Ac Millen , New - York, 1976.
10. 10-Richard.A -Brealy : Fundamentals of corporate finance Alternate Third Edition, University of Southern California 2008 .

المراجع باللغة الفرنسية

Les livres

1. C.Hoarau et R.Teller, "Création de valeur et management de l.entreprise", Collection Entreprendre, Vuibert, Paris,2001.
2. HENRI MAHE de BOISLANDELLE, dictionnaire de gestion , économica-édition, paris, France 1998.
3. J.Caby et G.Hirigoyen, "La création de valeur de l.entreprise", 2e édition, Economica, Paris, 2001.
4. R.Teller, "Le contrôle de gestion- pour un pilotage intégrant stratégie et finance", Les essentiels de la gestion, Editions management et société, paris 1999.

Les articles

1. Birnard adams , article accepté pour l'analyse de qualité , paris 2010.
2. E.Salustro, "Vers l.adoption de règles communes", L.Expansion management review, paris Septembre 1998.
3. G.B.Stewart, "EVA : fact or fantasy", Journal of applied corporate finance, Vol7, paris 1994.
4. G.Charreaux et P.Desbrieres, "Gouvernement d.entreprise : création de valeur au-delà des actionnaires", Les cahiers de landit, N°3, Quatrième trimestre 1998.
5. G.Hirigoyen, "Stratégie et finance : approche par la création de valeur", Encyclopédie de gestion, 2e édition, Economica, Paris, 1997.
6. L.Batsch , article de "Finance et stratégie", Economica, Paris, 1999.

7. M. Albouy, "Théories, applications et limite de la mesure de la création de valeur", in : Revue française de gestion,paris
8. R. Demestère, "Pour une vue pragmatique de la comptabilité", In : Revue française de gestion, N° 157, paris 04/2005.
9. Richard, Christelle , robert, article accepté de contribution à l'analyse de la qualité, paris 2002.

Web sites

1. http://www.investopedia.com/university/financialstatements/
2. www.investolife.com
3. http://www.gulfbase.com/site/interface/arabic/glossary.html#29
4. http://www.vipxvip.org/vb/t29879.html
5. www.cnnfn.com
6. http://www.garyounis.edu/science/statistics/description_p.htm#2306
7. www.loginet.com/cno/ cno31.htm

الملاحق

ملحق رقم (1) : يبين الميزانية العمومية لشركة إسمنت السعودية للفترة 2006-2010

جدول الميزانية الوحدة مليون ريال					
البيان	2010	2009	2008	2007	2006
الموجودات نقد وما يعادله	90.74	186.82	31.42	271.98	688.55
مدينون	213.51	160.77	129.90	162.32	149.65
مخزون	525.38	645.71	479.42	249.27	213.44
اخرى	40.87	55.01	68.43	198.73	15.01
مجموع الموجودات المتداولة	**870.50**	**1,048.30**	**709.17**	**882.30**	**1,066.66**
ممتلكات	3,677.34	3,837.45	3,761.31	2,918.72	1,578.59
استثمارات	68.84	69.47	69.20	59.72	55.31
أصول غير ملموسة	0.00	0.00	0.00	0.00	4.00
آخرى	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
مجموع الموجودات غير المتداولة	**3,746.18**	**3,906.92**	**3,830.50**	**2,978.44**	**1,637.93**
مجموع الموجودات	**4,616.67**	**4,955.22**	**4,539.67**	**3,860.73**	**2,704.58**
المطاليب دائنون	249.56	295.24	391.48	340.56	53.65
ديون قصيرة الآجل	486.00	1,022.39	937.92	694.62	0.00
آخرى	0.00	0.00	0.00	0.00	158.99
مجموع المطلوبات المتداولة	**735.56**	**1,317.64**	**1,329.40**	**1,035.18**	**212.64**
قروض طويلة الآجل	440.80	486.80	270.00	0.00	0.00
آخرى	69.08	73.93	92.57	86.98	70.36
مجموع المطلوبات الغير المتداولة	**509.88**	**560.73**	**362.57**	**86.98**	**70.36**
مجموع المطاليب	**1,245.44**	**1,878.37**	**1,691.97**	**1,122.15**	**283.00**
رأس المال	1,530.00	1,020.00	1,020.00	1,020.00	1,020.00
احتياطات	1,841.24	2,056.85	1,827.70	1,718.58	1,401.59
تغير القيمة العادلة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
مجموع حقوق المساهمين	**3,371.24**	**3,076.85**	**2,847.70**	**2,738.58**	**2,421.59**
متوسط عدد الأسهم	**153.00**	**153.00**	**153.00**	**153.00**	**153.00**
القيمة الدفترية (ريال)	**22.03**	**20.11**	**18.61**	**17.90**	**15.83**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.saudicement.com.sa/

ملحق رقم (2) : يبين قائمة الدخل لشركة إسمنت السعودية للفترة 2006-2010

جدول قائمة الدخل الوحدة مليون ريال					
البيان	2010	2009	2008	2007	2006
المبيعات	1,526.15	1,345.88	1,259.61	1,361.95	1,200.23
تكلفة المبيعات	(757.25)	(658.43)	(555.00)	(614.97)	(524.21)
صافي المبيعات	**768.91**	**687.44**	**704.61**	**746.98**	**676.02**
المصاريف الادارية والتسويقية	(87.53)	(81.48)	(98.93)	(74.19)	(62.76)
إجمالي دخل العمليات	**681.37**	**605.96**	**605.68**	**672.79**	**613.26**
أستثمارات وأخرى	8.84	8.87	6.95	25.98	13.46
تكاليف تمويل	(21.52)	(29.53)	(4.50)	0.00	0.00
دخل الشركات الشقيقة	7.73	18.15	29.12	23.63	25.80
حقوق الأقلية	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
زكاة وضرائب	(16.91)	(15.10)	(15.93)	(19.53)	(14.75)
بند استثنائي	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
صافي الدخل	**659.51**	**588.35**	**621.32**	**686.40**	**637.77**
متوسط عدد الأسهم	**153.00**	**153.00**	**153.00**	**153.00**	**153.00**
ربح السهم (ريال)	**4.49**	**3.85**	**4.06**	**4.49**	**4.17**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.saudicement.com.sa/

ملحق رقم (3) : يبين الميزانية العمومية لشركة إسمنت العربية للفترة 2006-2010

جدول الميزانية الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
الموجودات نقد وما يعادله	510.10	116.62	451.96	65.80	147.06
مدينون	133.10	159.46	404.76	203.80	218.19
مخزون	134.92	111.15	115.61	156.75	208.21
اخرى	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
مجموع الموجودات المتداولة	**778.13**	**387.22**	**972.33**	**426.35**	**573.45**
ممتلكات	853.01	1,562.89	2,399.65	3,073.17	3,310.47
استثمارات	178.46	352.74	243.06	304.51	253.61
أصول غير ملموسة	0.00	0.00	32.28	0.00	0.00
آخرى	0.00	0.00	0.00	17.26	20.30
مجموع الموجودات غير المتداولة	**1,031.47**	**1,915.63**	**2,674.99**	**3,394.93**	**3,584.38**
مجموع الموجودات	**1,809.59**	**2,302.85**	**3,647.32**	**3,821.28**	**4,157.83**
المطاليب دائنون	67.85	77.58	140.74	130.39	186.46
ديون قصيرة الآجل	0.00	96.73	242.86	192.95	213.89
آخرى	67.31	66.98	67.84	82.09	28.09
مجموع المطلوبات المتداولة	**135.16**	**241.29**	**451.44**	**405.43**	**428.44**
قروض طويلة الآجل	0.00	185.41	816.71	1,103.63	1,190.95
آخرى	27.65	34.62	143.51	89.89	96.35
مجموع المطلوبات الغير المتداولة	**27.65**	**220.03**	**960.22**	**1,193.52**	**1,287.30**
مجموع المطاليب	**162.81**	**461.32**	**1,411.66**	**1,598.95**	**1,715.74**
رأس المال	600.00	700.00	800.00	800.00	800.00
احتياطات	943.76	1,007.24	1,399.51	1,332.29	1,565.18
تغير القيمة العادلة	103.02	134.29	36.15	90.04	76.91
مجموع حقوق المساهمين	**1,646.78**	**1,841.53**	**2,235.66**	**2,222.33**	**2,442.09**
متوسط عدد الأسهم	**70.00**	**70.00**	**80.00**	**80.00**	**80.00**
القيمة الدفترية (ريال)	**23.53**	**26.31**	**27.95**	**27.78**	**30.53**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.arabiacement.com/

ملحق رقم (4) : يبين قائمة الدخل لشركة إسمنت العربية للفترة 2006-2010

جدول قائمة الدخل الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
المبيعات	747.85	721.57	917.26	737.03	744.59
تكلفة المبيعات	(375.20)	(299.73)	(527.56)	(347.93)	(426.55)
صافي المبيعات	**372.65**	**421.84**	**389.70**	**389.10**	**318.04**
المصاريف الادارية والتسويقية	(48.64)	(44.69)	(57.16)	(48.66)	(42.28)
إجمالي دخل العمليات	**324.00**	**377.15**	**332.54**	**340.44**	**275.76**
أستثمارات وأخرى	27.08	29.40	12.21	6.24	10.63
تكاليف تمويل	0.00	0.00	(7.70)	(9.97)	(8.16)
دخل الشركات الشقيقة	0.00	0.00	0.00	(50.00)	0.00
حقوق الأقلية	0.00	0.00	(5.56)	0.47	1.16
زكاة وضرائب	(17.51)	(13.40)	(10.02)	(18.30)	(9.51)
بند استثنائي	0.00	0.00	0.00	(97.00)	(15.33)
صافي الدخل	**333.58**	**393.15**	**321.48**	**171.89**	**254.55**
متوسط عدد الأسهم	**70.00**	**70.00**	**80.00**	**80.00**	**80.00**
ربح السهم (ريال)	**4.77**	**5.62**	**4.02**	**2.15**	**3.18**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.arabiacement.com/

ملحق رقم (5) : يبين الميزانية العمومية لشركة إسمنت اليمامة للفترة 2006-2010

جدول الميزانية الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
الموجودات نقد وما يعادله	259.82	440.79	643.10	712.21	699.68
مدينون	249.01	223.51	153.49	252.41	263.59
مخزون	29.55	50.22	88.12	97.18	132.27
اخرى	1.69	0.93	7.12	6.10	6.05
مجموع الموجودات المتداولة	**540.06**	**715.44**	**891.83**	**1,067.90**	**1,101.59**
ممتلكات	2,366.49	2,498.30	2,395.54	2,216.06	2,113.54
استثمارات	170.02	336.38	263.99	378.90	394.11
أصول غير ملموسة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
آخرى	18.69	57.31	37.76	31.38	44.15
مجموع الموجودات غير المتداولة	**2,555.20**	**2,891.99**	**2,697.29**	**2,626.34**	**2,551.79**
مجموع الموجودات	**3,095.26**	**3,607.43**	**3,589.12**	**3,694.24**	**3,653.38**
المطاليب دائنون	65.84	151.92	75.58	96.21	93.48
ديون قصيرة الآجل	0.00	0.00	140.83	154.55	77.38
آخرى	49.12	53.08	58.66	66.93	74.90
مجموع المطلوبات المتداولة	**114.96**	**205.00**	**275.07**	**317.69**	**245.76**
قروض طويلة الآجل	761.25	581.25	421.82	267.27	189.89
آخرى	41.65	46.27	50.84	54.12	59.04
مجموع المطلوبات الغير المتداولة	**802.90**	**627.52**	**472.66**	**321.39**	**248.93**
مجموع المطاليب	**917.85**	**832.52**	**747.73**	**639.08**	**494.69**
رأس المال	1,350.00	1,350.00	1,350.00	1,350.00	1,350.00
احتياطات	827.41	1,285.13	1,489.98	1,644.33	1,758.86
تغير القيمة العادلة	0.00	139.78	1.41	60.83	49.83
مجموع حقوق المساهمين	**2,177.41**	**2,774.91**	**2,841.39**	**3,055.16**	**3,158.69**
متوسط عدد الأسهم	**135.00**	**135.00**	**135.00**	**135.00**	**135.00**
القيمة الدفترية (ريال)	**16.13**	**20.55**	**21.05**	**22.63**	**23.40**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.yamamacement.com/

ملحق رقم (6) : يبين قائمة الدخل لشركة إسمنت اليمامة للفترة 2006-2010

جدول قائمة الدخل الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
المبيعات	950.13	1,185.50	1,122.93	1,163.01	1,271.93
تكلفة المبيعات	(318.10)	(414.59)	(457.10)	(543.07)	(560.05)
صافي المبيعات	**632.02**	**770.91**	**665.83**	**619.93**	**711.87**
المصاريف الادارية والتسويقية	(36.01)	(40.01)	(66.45)	(46.07)	(45.64)
إجمالي دخل العمليات	**596.02**	**730.90**	**599.39**	**573.87**	**666.24**
أستثمارات وأخرى	21.08	19.16	38.13	19.01	21.66
تكاليف تمويل	0.00	0.00	(12.63)	(13.13)	(5.97)
دخل الشركات الشقيقة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
حقوق الأقلية	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
زكاة وضرائب	(16.00)	(20.00)	(14.00)	(18.00)	(25.00)
بند استثنائي	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
صافي الدخل	**601.10**	**730.06**	**610.88**	**561.75**	**656.93**
متوسط عدد الأسهم	**135.00**	**135.00**	**135.00**	**135.00**	**135.00**
ربح السهم (ريال)	**4.45**	**5.41**	**4.53**	**4.16**	**4.87**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.yamamacement.com/

ملحق رقم (7) : يبين الميزانية العمومية لشركة إسمنت الجنوبية للفترة 2006-2010

جدول الميزانية الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
الموجودات نقد وما يعادله	747.72	639.77	575.18	606.63	547.07
مدينون	40.53	39.22	80.43	61.18	68.21
مخزون	69.20	65.98	170.39	238.78	239.19
اخرى	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
مجموع الموجودات المتداولة	**857.45**	**744.98**	**826.00**	**906.59**	**854.46**
ممتلكات	1,505.92	1,760.02	1,792.15	1,768.01	1,834.20
استثمارات	117.76	119.60	115.78	116.00	115.51
أصول غير ملموسة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
آخرى	9.60	21.65	14.80	11.18	28.30
مجموع الموجودات غير المتداولة	**1,633.27**	**1,901.27**	**1,922.73**	**1,895.18**	**1,978.00**
مجموع الموجودات	**2,490.72**	**2,646.25**	**2,748.73**	**2,801.77**	**2,832.47**
المطاليب دائنون	59.53	64.95	120.16	79.17	72.34
ديون قصيرة الآجل	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
آخرى	174.51	178.49	192.91	178.28	187.52
مجموع المطلوبات المتداولة	**234.04**	**243.44**	**313.07**	**257.45**	**259.85**
قروض طويلة الآجل	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
آخرى	56.15	60.23	76.03	82.68	84.75
مجموع المطلوبات الغير المتداولة	**56.15**	**60.23**	**76.03**	**82.68**	**84.75**
مجموع المطاليب	**290.19**	**303.67**	**389.10**	**340.13**	**344.61**
رأس المال	1,400.00	1,400.00	1,400.00	1,400.00	1,400.00
احتياطات	795.87	936.07	957.22	1,059.02	1,085.73
تغير القيمة العادلة	4.66	6.51	2.40	2.62	2.14
مجموع حقوق المساهمين	**2,200.53**	**2,342.58**	**2,359.63**	**2,461.64**	**2,487.86**
متوسط عدد الأسهم	**140.00**	**140.00**	**140.00**	**140.00**	**140.00**
القيمة الدفترية (ريال)	**15.72**	**16.73**	**16.85**	**17.58**	**17.77**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.spcc.com.sa/

ملحق رقم (8) : يبين قائمة الدخل لشركة إسمنت الجنوبية للفترة 2006-2010

جدول قائمة الدخل الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
المبيعات	1,026.27	1,154.92	1,297.90	1,318.36	1,309.12
تكلفة المبيعات	(393.53)	(433.38)	(541.19)	(551.24)	(596.23)
صافي المبيعات	**632.75**	**721.54**	**756.71**	**767.12**	**712.89**
المصاريف الادارية والتسويقية	(23.41)	(32.37)	(35.78)	(34.34)	(41.51)
إجمالي دخل العمليات	**609.33**	**689.18**	**720.93**	**732.78**	**671.38**
أستثمارات وأخرى	40.26	32.92	94.20	26.53	9.79
تكاليف تمويل	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
دخل الشركات الشقيقة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
حقوق الأقلية	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
زكاة وضرائب	(23.28)	(20.08)	(24.06)	(25.71)	(22.66)
بند استثنائي	(2.10)	0.00	0.00	0.00	0.00
صافي الدخل	**624.22**	**702.02**	**791.07**	**733.59**	**658.51**
متوسط عدد الأسهم	**140.00**	**140.00**	**140.00**	**140.00**	**140.00**
ربح السهم (ريال)	**4.46**	**5.01**	**5.65**	**5.24**	**4.70**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.spcc.com.sa/

ملحق رقم (9) : يبين الميزانية العمومية لشركة إسمنت الشرقية للفترة 2006-2010

جدول الميزانية الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
الموجودات نقد وما يعادله	601.70	627.98	282.71	340.97	400.57
مدينون	112.20	116.21	105.37	144.85	173.08
مخزون	192.60	201.59	357.90	337.39	304.27
اخرى	42.00	63.82	58.03	31.66	32.19
مجموع الموجودات المتداولة	**948.50**	**1,009.60**	**804.00**	**854.86**	**910.11**
ممتلكات	879.70	894.14	903.30	1,047.64	1,052.14
استثمارات	366.80	574.69	418.56	354.44	344.48
أصول غير ملموسة	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
آخرى	20.60	17.40	74.69	58.99	53.68
مجموع الموجودات غير المتداولة	**1,267.10**	**1,486.23**	**1,396.55**	**1,461.07**	**1,450.30**
مجموع الموجودات	**2,215.60**	**2,495.83**	**2,200.55**	**2,315.93**	**2,360.41**
المطاليب دائنون	71.70	66.31	89.50	90.35	91.40
ديون قصيرة الآجل	17.00	30.00	40.00	42.50	50.00
آخرى	81.30	97.95	44.86	42.30	40.98
مجموع المطلوبات المتداولة	**170.00**	**194.25**	**174.36**	**175.16**	**182.38**
قروض طويلة الآجل	185.40	155.40	115.40	72.90	25.00
آخرى	26.60	32.48	35.47	37.88	39.85
مجموع المطلوبات الغير المتداولة	**212.00**	**187.88**	**150.87**	**110.78**	**64.85**
مجموع المطاليب	**382.00**	**382.14**	**325.24**	**285.94**	**247.23**
رأس المال	860.00	860.00	860.00	860.00	860.00
احتياطات	892.40	1,087.10	1,003.54	1,094.44	1,177.62
تغير القيمة العادلة	81.20	166.59	11.78	75.56	75.56
مجموع حقوق المساهمين	**1,833.60**	**2,113.69**	**1,875.32**	**2,030.00**	**2,113.18**
متوسط عدد الأسهم	**86.00**	**86.00**	**86.00**	**86.00**	**86.00**
القيمة الدفترية (ريال)	**21.32**	**24.58**	**21.81**	**23.60**	**24.57**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.eastern-cement.com.sa

ملحق رقم (10) : يبين قائمة الدخل لشركة إسمنت الشرقية للفترة 2006-2010

جدول قائمة الدخل الوحدة مليون ريال					
البيان	2006	2007	2008	2009	2010
المبيعات	772.60	923.95	798.83	778.58	819.47
تكلفة المبيعات	(299.10)	(359.15)	(335.51)	(376.45)	(431.80)
صافي المبيعات	**473.50**	**564.80**	**463.31**	**402.13**	**387.67**
المصاريف الادارية والتسويقية	(39.50)	(45.85)	(41.23)	(34.13)	(37.10)
إجمالي دخل العمليات	**434.00**	**518.94**	**422.09**	**367.99**	**350.57**
أستثمارات وأخرى	28.20	40.86	32.44	11.83	20.85
تكاليف تمويل	0.00	(0.46)	(3.54)	(2.68)	(4.33)
دخل الشركات الشقيقة	0.00	0.00	0.00	(12.91)	(9.96)
حقوق الأقلية	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
زكاة وضرائب	(15.70)	(17.94)	(16.75)	(13.54)	(14.15)
بند استثنائي	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
صافي الدخل	**446.50**	**541.40**	**434.24**	**350.70**	**342.98**
متوسط عدد الأسهم	**86.00**	**86.00**	**86.00**	**86.00**	**86.00**
ربح السهم (ريال)	**5.19**	**6.30**	**5.05**	**4.08**	**3.99**

المصدر : الموقع الرسمي للشركة http://www.eastern-cement.com.sa

فهرس الملاحق

فهرس الجداول

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

فهرس المحتويات

الفصل الرابع: تقييم أداء و أسهم شركة إسمنت السعودية بإستخدام المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي

الملخصات

الملخص :

يعتبر التحليل المالي الأساسي الحديث من أهم أدوات التحليل المالي التي تساعد المستثمرين على وضع إستراتيجياتهم و أهدافهم الاستثمارية من جهة، ومحاولة العثور على الأسهم المقيمة بأدنى من قيمتها العادلة من جهة أخرى، هذا ما قد يسمح بوضع فرص استثمارية و ربحية جيدة لهم، كما أنها تمكن مجلس إدارة الشركة من تحديد التزاماتها اتجاه المقرضين من جهة، والجهات الرسمية ومصلحة الضرائب من جهة أخرى، وإذا ما أردنا الخوض في التحليل الأساسي الحديث للأسهم يتوجب علينا القيام بدراسات كمية و نوعية، حيث تقوم الأولى على تحليل رقمي و معادلات إحصائية تؤخذ من القوائم المالية للشركات، تتناول كل من أرباح وإيرادات الشركة، الأصول و الخصوم، أما الثانية فهي ترتكز على الأمور غير الملموسة في الشركة، كسمعة إدارة موظفيها، الاسم التجاري للشركة، التكنولوجيا المستخدمة، براءات الاختراع، ونوعية الأرباح، أضف إلى ذلك استخدام مؤشرات حديثة تعمل على تقييم أسهمها وفقا لقيمها العادلة، وتختم هذه الدراسة بعملية التنبؤ بإمكانية وقوعها في الفشل المالي في المدى المتوسط والبعيد باستخدام نماذج رياضية مخصصة لذلك.

الكلمات المفتاحية: النسب المالية – المؤشرات الحديثة – القيمة العادلة للسهم – تقييم الأداء – التحليل الكمي – التحليل النوعي.

Résumé

L'analyse financière fondamentale récente est considéré comme l'un des outils les plus importants d'analyse financière qui aide les investisseurs à développer leurs stratégies et leurs investissements, d'une part, et essayer de trouver les actions qui ont une valeur plus faible que la juste valeur d'autre part, cela peut permettre le développement d'opportunités d'investissement et des bénéfices, pour eux, aussi ils permettent au Conseil d'administration de déterminer leur engagement à la direction des prêteurs d'une part, et les organismes officiels et l'IRS d'autre part, si nous voulons participer à l'analyse fondamentale récente des actions au quelle nous devons faire des études de la quantité et la qualité, où la première est basée sur l'analyse du numérique et des équations statistiques tirées des états financiers des entreprises , traitant de tous les profits et revenus et des bénéfices de la société, les actifs et passifs, la seconde est basée sur les actifs incorporels de la société, comme la réputation de la direction de ces employés, le nom de marque de la société, la technologie, les brevets et la qualité des résultats, on ajoute à cela l'utilisation d'indicateurs de travaux récents sur les l'évaluation de leurs actions en fonction de leur juste valeur, et conclure le processus de cette étude avec l'opération de prédire la probabilité de tomber dans l'échec financier à moyen et long terme on utilisons des modèles mathématiques qui lui est dédié.

Mots clés: ratios financiers - les indicateurs récents - la valeur Faire part - évaluation de la performance - analyse quantitative - Analyse Qualitative.

Abstract

The recent fundamental financial analysis is considered one of the most important tools of financial analysis that helps investors to develop their strategies and investments, on the one hand, and try to find shares that have a lower value that the fair value on the other hand, this may allow the development of investment opportunities and benefits for themselves, they also allow the Board of Directors to determine their commitment to the direction of the lenders on the one hand, and official agencies and the IRS on the other hand, if we want to participate in recent fundamental analysis of shares which we need to study the quantity and quality, where the first is based on the analysis of digital and statistical equations derived from financial statements of companies, dealing with all profits and income and company profits, assets and liabilities, the second is based on intangible assets of the company as the reputation of the direction of its employees, the name brand of the company, technology, patents and quality of results, we add the use of indicators of recent work on the evaluation of their shares according to their fair value, and conclude the process this study with the operation predict the probability of falling into financial failure in the medium and long term we have to use mathematical models dedicated to it.

Key words : financial ratios – recent indicators - value fair share – perfomance evaluation – quantitative analysis – qualitative analysis.